

A large blue circular logo with a white capital letter 'R' in the center. It is connected to six smaller blue circles by thin blue lines, forming a star-like pattern.

SR Research Report
2015/7/13

SBS ホールディングス（2384）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	4
直近更新内容	5
概略	5
業績動向	6
事業内容	22
ビジネス概要	25
SW 分析 (Strengths, Weaknesses)	40
市場とバリューチェーン	41
経営戦略	47
過去の財務諸表	48
損益計算書	51
貸借対照表	53
キャッシュフロー計算書	55
その他情報	58
沿革	58
ニュース&トピックス	59
大株主	64
トップマネジメント	65
従業員	65
株主還元	65
ところで	66
企業概要	67



要約

事業概要：物流事業および、それに付随する物流支援事業を行う総合物流会社

- 物流事業では、企業を荷主とする企業間物流サービスを中心に展開しており、総合物流、食品物流、専門物流などを行っている。また、物流支援事業の中心は、不動産事業であり、物流施設の開発や販売を行っている。売上、利益の中核は物流事業であり、2014年12月期では、全社売上高の91.8%、同営業利益の37.5%を物流事業が占める。
- 長い歴史を持つ物流業界の中で、わずか27年で売上高1,400億円を突破する企業に成長。原動力はM&A戦略で、2014年12月期までに26社、375億円の投資を行った。M&Aした企業は、食品に特化する企業、アパレルや日用雑貨品を得意とする企業、小口多頻度配送を得意とする企業、長距離輸送や通運に実績がある企業、通関専門企業などである。
- 成長ドライバーは、M&A、3PL、海外展開、物流施設開発+私募ファンドスキームの4つである。今後もM&AによりPL事業の拡大と海外展開を加速する。さらに独自ノウハウを駆使した物流施設開発を加えることで3PL事業の競争優位を高め、海外では日本品質の物流拠点を増大させる。私募ファンドスキームは、物流施設開発の出口として同社に譲渡益をもたらすと同時にバランスシートの膨張を抑制し、同社の健全な成長を支援する。

業績動向

- 2014年12月期は、売上高141,535百万円（前期比7.1%増）、営業利益4,123百万円（同0.4%減）、経常利益3,672百万円（同3.4%減）、当期純利益2,750百万円（同75.0%増）となった。
- 2015年12月期は、売上高165,000百万円（前期比16.6%増）、営業利益5,500百万円（同33.4%増）、経常利益4,900百万円（同33.4%増）、当期純利益3,800百万円（同38.2%増）を見込んでいる。
- 同社は、2017年に創業30周年を迎える。その節目に向けて2014年12月期から2017年12月期までの4年間の中期経営計画「SBS Growth 2017」を策定した。M&Aと物流施設開発に注力し、3PL事業およびアジアを軸とした海外事業の展開による売上高の安定的伸張、ローコストオペレーションの徹底による収益力向上と財務基盤強化を推進することにより、2017年12月期に売上高200,000百万円（平均成長率14.0%）、営業利益8,000百万円（同20.3%）を見込んでいる。

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、マネジメントの成長意欲と意思決定の迅速さ、物流施設の開発実績、M&Aの実績、の3点だと考えている。一方、弱みは、利益率の底上げが容易でない、財務体質の強化が必要、成長機会を制限する人材不足、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）



主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 連結	15年12月期 予想
売上高	115,711	119,824	121,148	127,935	132,205	141,535	165,000
前年比	-17.0%	3.6%	1.1%	5.6%	3.3%	7.1%	16.6%
売上総利益	10,965	12,431	11,254	12,566	13,459	14,276	
前年比	-12.7%	13.4%	-9.5%	11.7%	7.1%	6.1%	
売上総利益率	9.5%	10.4%	9.3%	9.8%	10.2%	10.1%	
営業利益	2,889	4,263	2,178	2,902	4,141	4,123	5,500
前年比	-13.1%	47.6%	-48.9%	33.2%	42.7%	-0.4%	34.2%
営業利益率	2.5%	3.6%	1.8%	2.3%	3.1%	2.9%	3.3%
経常利益	3,749	4,292	1,654	2,768	3,801	3,672	4,900
前年比	-6.2%	14.5%	-61.5%	67.4%	37.3%	-3.4%	34.3%
経常利益率	3.2%	3.6%	1.4%	2.2%	2.9%	2.6%	3.0%
当期純利益	1,989	2,141	2,522	1,647	1,571	2,750	3,800
前年比	-	7.7%	17.8%	-34.7%	-4.6%	75.0%	39.5%
純利益率	1.7%	1.8%	2.1%	1.3%	1.2%	1.9%	2.3%
一株当たりデータ							
期末発行済株式数	39,205,200	39,205,200	39,205,200	39,205,200	39,613,200	39,703,200	
EPS	54.24	58.38	68.37	44.13	40.85	70.39	96.89
EPS (潜在株式調整後)	54.09	58.26	-	-	13.56	70.27	
DPS (一株当たり配当金)	7.67	10.00	10.00	13.33	13.33	15.00	16.00
BPS (一株当たり純資産)	543.02	608.31	665.74	715.84	743.87	815.17	
貸借対照表 (百万円)							
現金・預金	10,485	7,419	9,219	10,181	10,339	11,098	
流動資産合計	40,107	35,899	39,727	39,150	39,663	53,847	
有形固定資産	59,762	53,081	52,301	54,523	58,019	60,241	
投資その他の資産計	6,734	6,145	6,384	9,016	8,897	10,324	
無形固定資産	598	1,283	2,336	1,778	1,774	6,706	
資産合計	107,201	96,408	100,747	104,467	108,354	131,120	
買掛金	6,825	7,003	7,601	7,627	7,721	8,767	
短期有利負債	31,608	23,616	29,441	26,220	27,957	35,314	
流動負債合計	46,214	38,427	44,442	41,330	43,969	54,990	
長期有利負債	25,128	21,089	18,866	22,087	21,597	27,004	
固定負債合計	40,749	35,365	31,240	35,386	35,120	40,884	
負債合計	86,963	73,792	75,682	76,716	79,089	95,874	
純資産合計	20,238	22,617	25,065	27,750	29,265	35,245	
有利子負債 (短期及び長期)	56,736	44,705	48,307	48,307	49,554	62,318	
キャッシュフロー計算書 (百万円)							
営業活動によるキャッシュフロー	1,902	7,939	3,712	7,317	6,243	6,594	
投資活動によるキャッシュフロー	12	3,059	-3,766	-5,520	-6,214	-15,101	
財務活動によるキャッシュフロー	-6,342	-14,071	1,884	-816	92	8,902	
財務指標							
総資産利益率 (ROA)	1.8%	2.1%	2.6%	1.6%	1.5%	2.3%	
自己資本利益率 (ROE)	10.4%	10.1%	10.7%	6.3%	5.6%	9.0%	
自己資本比率	18.6%	23.2%	24.5%	26.2%	26.7%	26.7%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2014年6月に普通株式1株につき3株の株式分割を行っている。

*同社は、退職給付に関する会計基準及び退職給付に関する会計基準の適用指針に基づき、2015年12月期第1四半期連結会計期間より退職給付債務及び勤務費用の計算方法を見直したため、会計方針の変更による遡及適用後の数値を記載している。



直近更新内容

概略

2015 年 7 月 13 日、SBS ホールディングス株式会社は、連結子会社 SBS ロジコム株式会社が所有する販売用不動産信託受益権（野田吉春物流センター）の譲渡に関して発表した。
（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

当該譲渡の理由

SBS グループ中期経営計画「SBS Growth 2017」における投資戦略に基づき、同社資産ポートフォリオの入替策の一環として譲渡することとした。

当該譲渡の詳細

譲渡資産の名称：野田吉春物流センター（千葉県野田市）

譲渡価額：4,770 百万円（帳簿価額 2,960 百万円、譲渡益 1,800 百万円）

譲渡先：セントラルコンパス株式会社

譲渡契約締結日：2015 年 7 月 14 日（予定）

物件引渡し期日：2015 年 7 月 14 日（予定）

同社は、当該譲渡により 2015 年 12 月期第 3 四半期の不動産事業において売上高約 4,800 百万円、及び譲渡益約 1,800 百万円を営業利益として計上する予定であるが、2015 年 2 月 13 日に発表した 2015 年 12 月期通期業績予想値には織り込み済みである。

2015 年 5 月 27 日、同社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2015 年 5 月 15 日、同社は、2015 年 12 月期第 1 四半期決算を発表した。

（決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は 2015 年 12 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

3 カ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ



業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移 (累計) (百万円)	14年12月期				15年12月期				15年12月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	(達成率)	上期会予
売上高	32,266	65,777	103,150	141,535	39,538				50.0%	79,000
YoY	8.2%	6.4%	8.6%	7.1%	22.5%					20.1%
売上総利益	2,935	6,026	10,502	14,276	3,724					
YoY	27.0%	11.1%	22.8%	6.1%	26.9%					
売上総利益率	9.1%	9.2%	10.2%	10.1%	9.4%					
販管費	2,260	4,545	7,213	10,152	2,989					
YoY	-4.8%	-3.7%	2.9%	9.0%	32.3%					
売上高販管費比率	7.0%	6.9%	7.0%	7.2%	7.6%					
営業利益	674	1,480	3,288	4,123	734				48.9%	1,500
YoY	-	110.3%	113.2%	-0.4%	8.9%					2.2%
営業利益率	2.1%	2.3%	3.2%	2.9%	1.9%					1.9%
経常利益	570	1,373	2,933	3,672	989				82.4%	1,200
YoY	-	156.9%	129.6%	-3.4%	73.5%					-11.8%
経常利益率	1.8%	2.1%	2.8%	2.6%	2.5%					1.5%
四半期純利益	390	1,761	2,501	2,750	2,594				216.2%	1,900
YoY	-	1075.2%	340.8%	75.0%	565.1%					8.6%
四半期純利益率	1.2%	2.7%	2.4%	1.9%	6.6%					2.4%

四半期業績推移 (百万円)	14年12月期				15年12月期				15年12月期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	(達成率)	上期会予
売上高	32,266	33,511	37,373	38,385	39,538					
YoY	8.2%	4.8%	12.8%	3.0%	22.5%					
売上総利益	2,935	3,091	4,476	3,774	3,724					
YoY	27.0%	-0.6%	42.9%	-23.0%	26.9%					
売上総利益率	9.1%	9.2%	12.0%	9.8%	9.4%					
販管費	2,260	2,285	2,668	2,939	2,989					
YoY	-4.8%	-2.5%	16.3%	27.5%	32.3%					
売上高販管費比率	7.0%	6.8%	7.1%	7.7%	7.6%					
営業利益	674	806	1,808	835	734					
YoY	-	5.1%	115.6%	-67.9%	8.9%					
営業利益率	2.1%	2.4%	4.8%	2.2%	1.9%					
経常利益	570	803	1,560	739	989					
YoY	-	10.1%	110.0%	-70.7%	73.5%					
経常利益率	1.8%	2.4%	4.2%	1.9%	2.5%					
四半期純利益	390	1,371	740	249	2,594					
YoY	-	347.1%	77.2%	-75.2%	565.1%					
四半期純利益率	1.2%	4.1%	2.0%	0.6%	6.6%					

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*同社は、退職給付に関する会計基準及び退職給付に関する会計基準の適用指針に基づき、2015年12月期第1四半期連結会計期間より退職給付債務及び勤務費用の計算方法を見直したため、会計方針の変更による遡及適用後の数値を記載している。



四半期セグメント業績推移

セグメント売上・利益 (四半期累計)		14年12月期				15年12月期			
(百万円)		1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高		32,266	65,777	103,150	141,535	39,538			
(前年比)		8.2%	6.4%	8.6%	7.1%	22.5%			
物流事業		29,973	61,237	93,654	129,884	36,240			
(前年比)		7.6%	5.9%	5.5%	7.5%	20.9%			
不動産事業		618	1,195	4,573	5,103	1,853			
(前年比)		-9.4%	-11.1%	127.1%	-8.1%	199.8%			
その他事業		1,674	3,344	4,923	6,548	1,443			
(前年比)		30.2%	25.8%	18.8%	11.6%	-13.8%			
営業利益		674	1,480	3,288	4,123	734			
(前年比)		-	110.3%	113.2%	-0.4%	8.9%			
物流事業		192	605	964	1,624	266			
(前年比)		-	-	235.9%	33.2%	38.5%			
不動産事業		339	612	2,114	2,359	471			
(前年比)		-6.6%	-11.8%	104.4%	-7.5%	38.9%			
その他事業		97	171	271	344	53			
(前年比)		-	451.6%	163.1%	70.3%	-45.4%			
セグメント売上・利益		14年12月期				14年12月期			
(百万円)		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高		32,266	33,511	37,373	38,385	39,538			
(前年比)		8.2%	4.8%	12.8%	3.0%	22.5%			
物流事業		29,973	31,264	32,417	36,230	36,240			
(前年比)		7.6%	4.4%	4.6%	13.2%	20.9%			
不動産事業		618	577	3,378	530	1,853			
(前年比)		-9.4%	-12.8%	404.2%	-85.0%	199.8%			
その他事業		1,674	1,670	1,579	1,625	1,443			
(前年比)		30.2%	21.6%	6.3%	-5.5%	-13.8%			
営業利益		674	806	1,808	835	734			
(前年比)		-	5.1%	115.6%	-67.9%	8.9%			
物流事業		192	413	359	660	266			
(前年比)		-	24.4%	-1.4%	-29.2%	38.5%			
不動産事業		339	273	1,502	245	471			
(前年比)		-6.6%	-17.5%	341.8%	-83.8%	38.9%			
その他事業		97	74	100	73	53			
(前年比)		-	76.2%	38.9%	-26.3%	-45.4%			

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 12 月期第 1 四半期連結業績

2015 年 12 月期第 1 四半期 (1-3 月期) は、売上高 39,538 百万円 (前年同期比 22.5%増)、営業利益 734 百万円 (同 8.8%増) となった。海外統括会社から関連会社への貸付にかかる複数通貨間での為替変動の影響による為替差益 270 百万円の計上など、営業外収益が改善した結果、経常利益 989 百万円 (同 73.4%増) となった。特別利益として横浜六角橋営業所の売却益 2,279 百万円の計上に加え、税効果の影響により、四半期純利益 2,594 万円 (同 564.4%増) となった。

物流業界は、消費税率の引き上げに伴う影響の長期化などにより消費回復が鈍く、荷動きに本格的な改善が見られなかった。一方、人手や車両不足による機会損失の発生、備車料やパート・アルバイト費用の値上がりなど、厳しい経営環境が続いた。



このような環境の中、同社は、中期経営計画「SBS Growth 2017」の2年目を迎え、目標達成に向けて事業戦略、投資戦略などにグループ一丸となって取り組んだ。

事業戦略では、3PL 事業のさらなる拡大を目指し SBS ロジコムの営業組織を一新したほか、大阪に物流事業および人材事業の営業拠点を開設し、関西圏や西日本地区での市場開拓を本格的に開始した。また、音楽・映像ソフト卸大手の株式会社星光堂と業務・資本提携を行い、星光堂社の物流業務を全面受託した。

投資戦略では、2015 年 1 月に横浜市長津田で物流センターが竣工し稼働を開始、同 3 月には埼玉県所沢市において大手百貨店向け専用物流施設の建設に着工した。現在、工事中の横浜市杉田の物流センターと合わせて、2 つの大型物流施設の建設を進めている。

物流事業セグメント

売上高は 36,240 百万円（前年同期比 20.9%増）、営業利益は 266 百万円（同 38.6%増）となった。

国内売上は 29,300 百万円（前年同期比 0.1%増）となった。前年同期にあった消費増税前の駆け込み需要の反動減が懸念されたが、小売業の一部や百貨店などで物量の増加があった。海外売上は約 7,000 百万円（同 852.0%増）となった。2014 年 12 月期に取得したインドの SBS Transpole が新たに連結されたことから増収となった。

国内では燃料価格低下、値上げ効果、百貨店、スーパー向け物量の増加等により増収増益となった。海外は、SBS Transpole ののれん償却費などにより減益となった。

不動産事業セグメント

売上高は 1,853 百万円（前年同期比 199.8%増）、営業利益は 471 百万円（同 38.6%増）となった。

賃貸事業は売上高 679 百万円（同 9.9%増）、営業利益 356 百万円（同 5.0%増）となった。2014 年 4 月の飯田橋ビルや西日本ロジスティクスセンター（京田辺市）の売却に伴う賃貸収入の減少があったが、長津田物流センターが稼働を開始し増収増益に貢献した。

開発事業は売上高 1,174 百万円（前年同期は 0）、営業利益は 115 百万円（前年同期は 0）となった。販売用不動産として保有していた埼玉県所沢市の物流施設を売却した。

その他事業セグメント

売上高は 1,443 百万円（前年同期比 13.8%減）、営業利益は 53 百万円（同 45.0%減）となった。



主力の人材事業は売上高 992 百万円（同 8.7%減）、営業利益 28 百万円（同 50.0%減）となった。派遣スタッフの確保が予定を下回り機会損失が発生したこと、大阪梅田営業所の開設費用等により減収減益となった。

この他、前 2014 年 12 月期にマーケティング事業の子会社を売却したことが減収要因となっている。

2014 年 12 月期通期連結業績

2014 年 12 月期は、売上高 141,535 百万円（前期比 7.1%増）、営業利益 4,123 百万円（同 0.4%増減、経常利益 3,672 百万円（同 3.4%減）、当期純利益 2,750 百万円（同 75.0%増）となった。

物流事業において新規顧客や新規業務の拡大と M&A により増収となった。

利益面では、M&A にかかるコスト増や通関事業および CD・DVD 物流事業の業績悪化により、営業利益および経常利益は減益となった。当期純利益は、オフィスビルなどの固定資産売却益 1,375 百万円を特別利益に計上したことにより増益となった。

当第 3 四半期連結会計期間よりシンガポールの現地法人 SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd. を第 1 四半期連結会計期間に遡って連結対象としたほか、取得したインドの Transpole Logistics Pvt. Ltd.および同社の香港現地法人 2 社、シンガポール現地法人 1 社の貸借対照表について連結対象とした。

物流業界は、消費増税に伴う駆け込み需要があったものの、その反動減の長期化や夏場の天候不順による個人消費の低迷などの影響を受けた。また、燃料費や備車費、パート・アルバイト費などの値上がり、ドライバー不足の深刻化などへの対策が喫緊の課題となっている。

事業戦略では、3PL 受注の拡大に向けて提案営業を強化し、スーパーやドラッグストア、百貨店などから翌期以降につながる新規受注を獲得した。また、新たに大手食肉加工メーカー、百貨店、メガネレンズメーカー向け 3PL や物流センターの運営などが稼働した。

個人消費の低迷が続き既存業務が伸び悩んだが、新たな顧客や業務の開拓によって事業の拡大を進めることができた。一方、通関事業や CD・DVD 物流事業は、円安の急激な進行による高級アパレルや服飾品などの輸入減少、若年層を中心とするスマートフォン利用率の上昇から音楽映像ソフトの流通構造が変化し取扱量の減少が顕著となるなど、収益性の悪化に苦しんだ。



海外事業については、シンガポール現地法人の再編、同国ドレージ会社の取得によるコンテナ輸送事業への参入、海外初となる自社倉庫をタイに竣工するなど海外事業の基盤作りに取り組んだ。また、インドのフォワーダーTranspole Logistics Pvt. Ltd. (現 SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.、以下、Transpole 社とする) の株式を取得し子会社とした。同社によれば、Transpole 社を傘下にしたことは、中期経営計画の目標のひとつである海外売上高 30,000 百万円達成への大きな布石となると考えているとしている。

投資戦略では、海外子会社 2 社を取得したほか、3PL の新規獲得に向けた物流施設用地の取得、太陽光発電設備の増設などに約 15,000 百万円を投資した。一方、オフィスビルの売却や物流施設信託受益権の私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」への譲渡などで約 5,500 百万円を回収した。

物流事業セグメント

売上高は 129,884 百万円 (前期比 7.5%増)、営業利益は 1,624 百万円 (同 33.2%増) となった。

3 月までは消費増税前の駆け込み需要による物量の増加があった。4 月以降は、反動減や円安などの影響を受けて既存事業が伸び悩んだが、新規業務の立上げなどにより売上高は順調に推移した。

3PL 事業は、新規受注の獲得等により、売上高は 48,500 百万円 (前期比 5.2%増) となった。

国際物流は、主に Transpole 社の連結化より、売上高は 11,300 百万円 (前期比 75.3%増)、うち海外売上高は 7,500 百万円 (同 131.3%増) となった。Transpole 社の業績は、第 4 四半期 (10-12 月) から連結損益計算書に反映され、売上高 3,500 百万円、営業利益 75 百万円の寄与となった。なお、Transpole 社ののれん償却費は 110 百万円であった

利益面では、売上高営業利益率が 0.3 ポイント上昇し、1.3%となった。備車費や作業費が上昇したが、第 4 四半期以降燃料費が下落傾向となったことや、前期から取り組んできた運賃や料金の適正化などのプラス要因があった。また、業務拡大によって、固定費の比率が低下した。

不動産事業セグメント

売上高は 5,103 百万円 (前期比 8.1%減)、営業利益は 2,359 百万円 (同 7.5%減) となった。

賃貸事業の売上高は、2,285 百万円 (前期比 14.5%減)、営業利益は 1,119 百万円 (同 17.6%減) となった。飯田橋ビルの売却、私募ファンドへ譲渡した物流施設 (西日本ロジスティクスセンター (京都府京田辺市)) にかかる賃貸収入の減少により減収減益となった。



開発事業の売上高は、2,818 百万円（前期比 2.2%減）、営業利益は 1,240 百万円（同 4.1%増）となった。前期に保有物流施設の信託受益権の 51%を組み入れた私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」に対して、残り 49%を譲渡した。

その他事業セグメント

売上高は 6,548 百万円（前期比 11.6%増）、営業利益は 344 百万円（同 70.4%増）となった。

人材事業、環境事業、マーケティング事業が堅調に推移した。

人材事業は売上高 4,500 百万円（前期は売上高 3,900 百万円）、営業利益 220 百万円（前期は営業利益 70 百万円）となった。

太陽光発電事業は、売上高 270 百万円（前期は売上高 70 百万円）、営業利益 70 百万円（前期は営業利益 30 百万円）となった。

2014 年 12 月期第 3 四半期連結業績

2014 年 12 月期第 3 四半期（4-9 月期）は、売上高 103,150 百万円（前年同期比 8.6%増）、営業利益 3,288 百万円（同 113.2%増）、経常利益 2,933 百万円（同 129.6%増）、四半期純利益 2,501 百万円（同 340.8%増）となった。

物流事業や人材事業の売上の増加に加えて、不動産事業において信託受益権を私募ファンドに譲渡したことにより増収となった。利益面では、備車費やパート・アルバイト費の値上がり、海外子会社取得費用の一括計上などがあったものの、信託受益権の私募ファンドへの譲渡益 1,240 百万円が貢献し増益となった。

四半期純利益については、事業からの利益増に加え、2014 年 4 月に飯田橋のオフィスビルを売却したことなどから、固定資産売却益 1,351 百万円を特別利益に計上したため大幅増益となった。

当第 3 四半期連結会計期間よりシンガポールの現地法人 SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd. を第 1 四半期連結会計期間に遡って連結対象としたほか、取得したインドの Transpole Logistics Pvt. Ltd.および同社の香港現地法人 2 社、シンガポール現地法人 1 社の貸借対照表について連結対象とした。

物流業界は、消費増税に伴う駆け込み需要があったものの、その反動減の長期化や夏場の天候不順による個人消費の低迷などの影響で消費関連貨物を中心に、物量は減少傾向となった。また、燃料費や備車費、パート・アルバイト費などの値上がり、ドライバー不足の深刻化な



どへの対策が喫緊の課題となっている。

このような環境の中、同社は、2017 年 12 月期までの中期経営計画「SBS Growth 2017」の初年度として、事業戦略、投資戦略、グループ経営基盤整備などに取り組んだ。

事業戦略では、3PL 受注の拡大に向けて提案営業を強化し、大手ドラッグストアやスーパー向け物流センター運営などの新規受注を獲得した。また、新たに大手食肉加工企業向け 3PL、関東、関西において大手百貨店向けの通販や宅配向けセンター業務などが稼働した。一方、その他事業において、人材事業が人手不足を追い風に需要が好調に推移していることから営業所の新規開設や整備を進め営業エリアの拡大に努めた。

海外事業については、ASEAN 地域での事業を加速するためシンガポールの 2 つの現地法人を 2014 年 1 月に合併したほか、同月シンガポールでコンテナ輸送を手掛ける現地物流会社を取得し、フォワーディング事業に加えて同国内でのコンテナ輸送事業に参入した。また、7 月にはアジアで成長しているインドのフォワーダー企業 Transpole Logistics Pvt. Ltd. の株式を取得した。

投資戦略では、海外子会社 2 社を取得したほか、太陽光発電設備の増設、新たな物流施設の建設などに約 14,700 百万円を投資した。2014 年 4 月には保有する飯田橋のオフィスビルを資産ポートフォリオの入替策の一環として売却、8 月には、2013 年 12 月期に保有物流施設の信託受益権の 51%を組み入れた私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」に対して残り 49%を譲渡した。

物流事業セグメント

売上高は 93,654 百万円（前年同期比 5.5%増）、営業利益は 964 百万円（同 235.2%増）となった。

3 月までは消費増税前の駆け込み需要による物量の増加があった。4 月以降は、反動減の影響はあったものの新規業務の立ち上げなどにより売上高は堅調に推移した。一方、トラック不足、人手不足から備車費や作業費の上昇が続いていること、運賃や料金の適正化の取り組みにおいて一部大口得意先との価格交渉が長引いていることなどから、営業利益率の改善については足踏み状態が続いている。

不動産事業セグメント

売上高は 4,573 百万円（前年同期比 127.1%増）、営業利益は 2,114 百万円（同 104.4%増）となった。

前述の通り、2014 年 4 月に飯田橋ビルを売却したことから、賃貸収入は前年同期比で減少したが、2013 年 12 月期に保有物流施設の信託受益権の 51%を組み入れた私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」に対して、残り 49%を譲渡したことで売上高 2,818 百万円と営業利益



1,240 百万円を計上した。

その他事業セグメント

売上高は 4,923 百万円（前年同期比 18.8%増）、営業利益は 271 百万円（同 162.2%増）となった。

人材事業、環境事業、マーケティング事業が堅調に推移したほか、太陽光発電事業が加わった。特に人材事業及び太陽光発電事業が収益に貢献し、人材事業は売上高 3,300 百万円、営業利益 170 百万円、太陽光発電事業は売上高 200 百万円、営業利益 70 百万円となった。

2014 年 12 月期第 2 四半期連結業績

2014 年 12 月期第 2 四半期（4-6 月期）の売上高は 65,777 百万円（前年同期比 6.4%増）、営業利益は 1,480 百万円（同 110.3%増）、経常利益は 1,373 百万円（同 156.9%増）、四半期純利益は 1,761 百万円（前年同期は四半期純利益 150 百万円）となった。

物流事業や人材事業が伸長したことにより増収となった。経常利益の増益率が営業利益の増益率を上回った理由は、支払利息の減少に加え、持分法による投資利益の増加による。四半期純利益については、事業からの利益増に加え、オフィスビルの売却など固定資産売却益 1,327 百万円を計上したため大幅増となった。

セグメント別の状況は以下の通りである。

物流事業

売上高 61,237 百万円（前年同期比 5.9%増）、営業利益 605 百万円（前年同期は営業損失 77 百万円）となった。

物流業界は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動の影響がみられるものの、荷量の増加や荷主との値上げ交渉の進展など、活況を呈した。一方で、燃料費や備車費、パート・アルバイト費などの値上がり、ドライバー不足の深刻化などへの対策が課題となっている。

当第 2 四半期累計期間では、3 月までは消費財、飲料、日雑系を中心に消費税増税前の駆け込み需要により物量が大幅増となった。また、新規業務では、大手食肉加工企業向け 3 PL 業務の開始、大手百貨店が運営する通販事業や食品宅配事業向けのセンター業務を関東と関西で稼働させた。

利益面では、燃料費や備車費などのコスト増があったものの、売上高増加、顧客への価格転嫁によって、前年同期比で増益となった。



不動産事業

売上高 1,195 百万円（前年同期比 11.1%減）、営業利益 612 百万円（同 11.9%減）となった。

2013 年 12 月期に賃貸用不動産施設（京田辺（京都府））の信託受益権の 51%を私募ファンドに譲渡したこと、2014 年 4 月に保有するオフィスビルを資産ポートフォリオの入替策の一環として売却したことにより、賃料収入が減少し、前年同期比で減収減益となった。

その他事業

売上高は 3,344 百万円（前年同期比 25.7%増）、営業利益は 171 百万円（同 440.1%増）となった。

人材事業、環境事業、マーケティング事業が堅調に推移したほか、太陽光発電事業も加わった。

2013 年 12 月期より開始した太陽光発電事業第 1 次計画の最後となる西日本ロジスティクスセンター屋上での設備工事が 3 月に完了。稼働済みの 4 箇所と合わせて出力規模は 5.4 メガワットとなった。引き続き第 2 次計画として 2014 年 12 月期中に 7 個所で設備投資を行い、新たに 2 メガワット規模の発電を開始する予定である。

海外事業については、ASEAN 地域での事業を加速するためシンガポールの 2 つの現地法人を 2014 年 1 月に合併したほか、同月シンガポールでコンテナ輸送を手掛ける現地物流会社を取得し、フォワーディング事業に加えて同国内での輸送事業に参入した。

過去の通期実績は、過去の財務諸表へ



今期の会社予想

15年12月期予想 (百万円)	14年12月期			15年12月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	65,777	75,758	141,535	79,000	86,000	165,000
前年比	6.4%	7.6%	7.1%	20.1%	13.5%	16.6%
売上原価	59,751	67,508	127,259			
売上総利益	6,026	8,250	14,276			
前年比	11.1%	2.7%	6.1%			
売上総利益率	9.2%	10.9%	10.1%			
販売費及び一般管理費	9,319	833	10,152			
売上高販売管理費率	14.2%	1.1%	7.2%			
営業利益	1,480	2,643	4,123	1,500	4,000	5,500
前年比	110.5%	-23.1%	-0.4%	2.2%	51.3%	34.2%
営業利益率	2.3%	3.5%	2.9%	1.9%	4.7%	3.3%
経常利益	1,373	2,299	3,672	1,200	3,700	4,900
前年比	157.1%	-29.6%	-3.4%	-11.8%	60.9%	34.3%
経常利益率	2.1%	3.0%	2.6%	1.5%	4.3%	3.0%
当期純利益	1,761	989	2,750	1,900	1,900	3,800
前年比	1081.9%	-30.5%	75.0%	8.6%	92.1%	39.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*同社は、退職給付に関する会計基準及び退職給付に関する会計基準の適用指針に基づき、2015年12月期第1四半期連結会計期間より退職給付債務及び勤務費用の計算方法を見直したため、会計方針の変更による遡及適用後の数値を記載している。

セグメント売上・利益 (百万円)	14年12月期 実績	15年12月期 予想	前期比
売上高	141,535	165,000	16.6%
物流事業	129,884	150,000	15.5%
3PL事業	48,500	51,100	5.4%
国際物流	11,300	29,000	156.6%
うち海外売上	3,300	7,500	127.3%
不動産事業	5,103	8,300	62.6%
賃貸事業	2,285	2,600	13.8%
開発事業	2,818	5,700	102.3%
その他事業	6,548	6,700	2.3%
営業利益	4,123	5,500	34.2%
物流事業	1,624	2,100	29.3%
不動産事業	2,359	3,000	27.2%
賃貸事業	1,119	1,400	25.1%
開発事業	1,240	1,600	29.0%
その他事業	344	400	16.3%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年12月期は売上高 165,000 百万円（前期比 16.6%増）、営業利益 5,500 百万円（同 33.4%増）、経常利益 4,900 百万円（同 33.4%増）、当期純利益 3,800 百万円（同 38.2%増）を見込んでいる。



セグメント別業績予想

物流事業

売上高 150,000 百万円（前期比 15.5%増）、営業利益 2,100 百万円（同 29.3%増）を見込む。

売上高の増収は、主に 3PL 事業の成長、Transpole 社の通期寄与による。

3 PL 事業の売上高は 51,100 百万円（前期比 5.4%増）の計画である。ドラッグストア、大手スーパー（1 万坪規模）の受託など、新たな 3PL 事業やセンター運營業務の開始が見込まれるほか、関西圏での営業拠点の立ち上げが増収に貢献する見込みである。

国際物流事業は、売上高 29,000 百万円（同 156.6%増）を見込む。インドの Transpole 社の業績が通年で寄与し、売上高は 20,000 百万円（前期は売上高 3,500 百万円）、のれん償却後の営業利益は 150 百万円（前期は営業損失 35 百万円）の貢献となる予定である。なお、Transpole 社ののれん償却費は 570 百万円（前期はのれん償却費 110 百万円）を見込んでいる。

利益面では、営業利益率は前期の 1.3%から 0.1 ポイント改善し 1.4%を見込む。2014 年 12 月期に業績が悪化した CD・DVD 物流は、取り扱いシェアの拡大で収益性を取り戻すと同時に異業種商材の取り扱いの拡大を図る。同じく通関事業は、フォワーディングなど他の国際物流サービスを拡大することでカバーするとしている。その他に、前期に Transpole 社の M&A 関連費用約 200 百万円を計上したが、今期は買収関連費用を見込んでいない。

不動産事業

売上高 8,300 百万円（同 62.6%増）、営業利益 3,000 百万円（同 27.2%増）を見込む。

賃貸事業は、売上高 2,600 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 1,400 百万円（同 25.1%増）の計画である。横浜・長津田の物流施設が 2015 年 2 月に稼動開始であり、増収増益に貢献する見込である。

開発事業は、売上高 5,700 百万円（前期比 102.3%増）、営業利益 1,600 百万円（同 29.0%増）の計画である。千葉県・野田吉春物流センターの売却（2015 年 8 月、売上高 4,500 百万円、営業利益 1,500 百万円の予定）、埼玉県・所沢センターの売却（2015 年 3 月、売上高 1,200 百万円、営業利益 100 百万円の予定）を見込んでいる。

その他事業

売上高 6,700 百万円（同 2.3%増）、営業利益 400 百万円（同 16.3%増）を見込む。



人材事業が関西圏へ進出し、新たな市場開拓に取り組む予定である。人材事業は売上高 5,000 百万円（前期は売上高 4,500 百万円）、営業利益 250 百万円（前期は営業利益 220 百万円）、太陽光発電事業は、売上高 370 百万円（前期は売上高 270 百万円）、営業利益 90 百万円（前期は営業利益 70 百万円）を見込んでいる。

その他の取り組み

3PL 営業力の強化

2015 年 4 月より、連結子会社 SBS ロジコムにおいて、3PL 事業の営業力強化のため、営業組織を再構築し、新規顧客獲得、既存顧客の深耕を図る。具体的には、営業本部を従来の 3 部体制から 7 部体制へ移行し、3PL 営業開発部を 1 部と 2 部に分けて担当業種を分割するとともに、データ分析、提案、見積などの営業支援を専門とするソリューション開発部、西日本地域の顧客開拓を推進する西日本営業開発準備室を新設する。

物流施設開発の予定

同社は、物流施設を建設後、顧客が決定したら流動化を行い、資金を回転させて、当該物流施設を 3PL の拠点として利用するという物流と金融の融合ビジネスモデルを展開している。

2015 年 2 月現在における物流施設の竣工予定は以下のとおりである（「不動産事業」の項参照）。

- ・タイ物流施設：2014 年 8 月に 1 号棟 2 号棟の建設が終わり、日本企業が利用する予定である。2015 年 8 月に 3 号棟が竣工予定。
- ・長津田物流センター（神奈川県横浜市）：2015 年 1 月に完成し、2015 年 2 月に稼働を開始する。大手食品メーカーが利用する予定である。
- ・横浜杉田物流センター（神奈川県横浜市）：2016 年 1 月に竣工予定。
- ・所沢センター（埼玉県所沢市）：約 10,000 坪の配送センター、2016 年 3 月竣工予定。
- ・横浜金沢土地（神奈川県横浜市）：8,000 坪の土地に約 15,000 坪の物流施設を建設、2017 年竣工予定。
- ・大阪南港土地（大阪府大阪市）：7,500 坪の土地に約 15,000 坪の倉庫を建設、2017 年竣工予定。

ドライバー不足への対応

同社の車両の構成比は、従来は自社車両 6 割、傭車 4 割であったが、2015 年 2 月現在、同構成比は自社車両 4 割、傭車 6 割に逆転し、傭車比率が高くなっている。従前の構成比に戻すため、SBS ロジコムの子会社として、SBS ロジコム北関東、SBS ロジコム南関東の 2 社を設立し、ドライバーを全て正社員として確保し、ドライバーの待遇改善、教育充実、転勤が伴わない地域限定、などの対応を図るため、2015 年 5 月を目途に業務開始予定としている。



人材事業の関西進出

同社の人材事業の特徴は、給料の即日払いを行っていることであり、勤務日当日に給料が銀行に振り込まれる仕組みを構築しており、登録スタッフを容易に確保できるという。

同社は、2014 年 12 月期までは関東地域において人材事業を展開していた。2015 年 2 月、大阪府に人材事業の梅田営業所を開設し、関西地域に進出した。同社によれば、関西地域においても関東地域同様に人手不足感が強まっており、人材派遣ニーズが高まっているという。梅田営業所の開設により、軽作業の人材派遣事業を関西地域においても拡大を図るとしている。

太陽光発電

2015 年 2 月現在、物流倉庫の屋根や遊休土地などの 11 施設、7.9MW の太陽光発電設備が稼働した。今期は豊橋物流センターの太陽光発電設備（221kW）が稼働開始予定であり、今期末には合計 12 施設で約 8.1MW の発電能力となる。

配当予想

2014 年 12 月期は、15.0 円の配当とした。同社は 2014 年 6 月 1 日付けで 1 対 3 の株式分割を行っているため、2013 年 12 月期の年間配当金額 40 円から、実質 5 円の増配となる。今期は前期比 1.0 円増配の 16.0 円の配当予想としている。同社は特別利益の影響を除外した本業の収益による当期純利益を基準に増配を継続する方針であるとしている。



中長期業績見通し

同社は、2017 年に創業 30 周年を迎える。その節目に向けて 2014 年 12 月期から 2017 年 12 月期までの 4 年間の中期経営計画「SBS Growth 2017」を策定した。

(百万円)	自立成長目標		M&A目標	中計数値目標	
	2014年12月期	2017年12月期		2017年12月期	平均成長率
売上高	135,000	155,000	45,000	200,000	14.0%
物流	123,500	137,000	45,000	182,000	
不動産	5,300	9,000	0	9,000	
その他	6,200	9,000	0	9,000	
営業利益	4,600	6,200	1,800	8,000	20.3%
営業利益率	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%	

出所：同社資料よりSR社作成

M&A と物流施設開発に注力し、3 PL 事業およびアジアを軸とした海外事業の展開による売上高の安定的伸張、ローコストオペレーションの徹底による収益力向上と財務基盤強化の推進により、2017 年 12 月期に売上高 200,000 百万円（平均成長率 14.0%）、営業利益 8,000 百万円（同 20.3%）を見込んでいる。

物流事業売上高 182,000 百万円のうち、3 PL 事業は 70,000 百万円、国際物流は 30,000 百万円を目標としている。3PL 事業においては、消費財関連物流、メーカー物流に加え、ネット通販などの成長分野に進出する。海外では、ASEAN 諸国やインド、中国などの東アジア地域をターゲットとする。また、M&A として、売上高 45,000 百万円、営業利益で 1,800 百万円を見込んでいる。営業利益率としては、4%以上（2014 年 12 月期 2.9%）、自己資本比率は、30%以上（同 24.4%）を目指す。

同社の中期経営計画において、増収増益額の過半が M&A に依拠しており、重要な位置づけとなっている。一見積極的な計画にも映るが、同社は過去の M&A 実績も豊富である。2004 年の雪印物流（現 SBS フレック）、2005 年の東急ロジスティック（現 SBS ロジコム）、2010 年のビクターロジスティクス（現 SBS ロジコム）など、大手上場企業の子会社をはじめとする M&A を重ね、黒字化に成功している。

主なM&A実績	取得金額	取得時期
雪印物流	30.0億円	2004年
東急ロジスティック	156.7億円	2005年
全通	22.0億円	2006年
ビクターロジスティクス	1.9億円	2010年
エイシーシステムコーポレイショ	9.5億円	2010年
日本レコードセンター	21.0億円	2011年
Atlas Logistics	13.0億円	2011年
Transpole Logistics	75.0億円	2014年

出所：同社資料よりSR社作成



海外戦略

海外戦略では、M&A および現地パートナーとの連携を強化していく。M&A では、中期経営計画期間中（2017 年 12 月期）において、売上規模として 19,000 百万円分を獲得する意向である。また、現地パートナーと連携しながら積極的に物流施設を開発し、日本品質の物流サービスの展開を目指す。ターゲットは、ASEAN 諸国やインドなどのアジア地域であり、日系企業だけでなく現地からの物流事業受託に意欲的で、同社は日系企業というよりアジア企業として物流事業を展開していくとしている。

当該海外戦略に基づき、2014 年 7 月、同社はインドの国際物流会社 Transpole（現 SBS Transpole）の株式 66%を取得し、子会社化することを決定した。同社によれば、Transpole は、インドを拠点とする航空・海上フォワーダーとして 2004 年に設立。以降、順調に業績を伸ばし、2011 年からは投資ファンドによる支援を受け、香港、シンガポール、中国、韓国などに進出。2010 年から年率平均で売上高 40%以上の成長を達成しているという。2014 年 7 月現在、インド国内 18 拠点、国外 11 カ国で事業を展開している。電気機器、家電、IT、工業機械など多くのグローバル企業から高い評価を受け、急成長を続けている。

SBS Transpole の子会社化により、フォワーダー事業でアジア展開を進める。また、同社を中心に、アジア拠点の整備を進め、SBS グループが持つ 3PL ノウハウ、物流センターの開発運営、冷凍・チルド輸送等のノウハウと事業を融合することにより、海外展開を加速する方針である。具体的には、SBS Transpole が抱える既存顧客や今後開拓する新規顧客に向けた各国における輸配送や倉庫などの国内物流サービスから各国を結ぶ一貫輸送サービスまでを、トータルにサポートする国際 3 PL 事業の展開が期待できるという。

Transpoleの業績 (百万円)	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
売上高	2,100	3,700	6,300	9,900	14,000	17,000
前期比	-	76.2%	70.3%	57.1%	41.4%	21.4%
営業利益	100	300	600	900	700	1,200
前期比	-	200.0%	100.0%	50.0%	-22.2%	71.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*インドルピー=1.72円

機構改革

同社は、中期経営計画期間において、SBS ロジコム株式会社、SBS フレック株式会社の管理業務のうち人事、総務、経理、運輸安全等の業務および人員を本社に集約し、グループの間接業務の効率化、標準化、シェアード化を推進するとしている。SR 社では、当該施策の実施により、間接部門の人件費削減効果が期待できると考える。



ROE の向上・維持に関して

同社は中期的に ROE10%の維持を目標としている。

同社の ROE は、2009 年 12 月期から 2011 年 12 月期では 10%を超える水準にあったが、2012 年 12 月期以降は 10%を下回る水準となっている。

同社は中期的な ROE の向上及び 10%の維持に対して、デュポンシステムの ROE 分解式で考慮した場合、売上高利益率および総資産回転率の向上が図られるとしている。また、財務レバレッジに関しては、有利子負債の水準を勘案し、財務リスクを管理する方針である。

- 売上高利益率の向上：物流事業において、相対的に利益率の高い3PL事業の売上高拡大を図ることで、中期的に売上高利益率の上昇を図る。
- 総資産回転率：同社の不動産開発事業では、物流施設を建設後に、当該施設を利用する顧客が決定したら、ファンド等に売却することで投資資金を回収し、かつ売却益を獲得する。当該施設においては、売却後も同社が顧客に3PL事業を提供することで、物流事業の資産を拡大させることなく、売上を拡大させることができる。このようなビジネスモデルを推進することで、同社は総資産回転率の向上が図られるとみている。
- 財務レバレッジ：同社は財務レバレッジに関して、明確な管理指標を定めていないが、有利子負債は40,000～60,000百万円を目途とし、短期有利子負債より長期有利子負債の比率を高める方針としている。有利子負債に関しては、2005年12月期の25,571百万円から2014年12月期には62,318百万円に増加した。一方、企業の財務健全性指標の一つであるネットDEレシオ（ネットデット/株主資本）は、2005年12月期の1.71倍から、2014年12月期は1.66倍まで低下しており、財務レバレッジは管理されているといえよう。また、短期有利子負債が有利子負債に占める比率は、2005年12月期の61.7%が2014年12月期には56.7%に低下しており、長期資金での負債調達比率が高まっている。
- 借入による資本コスト：同社によれば保有不動産の含み益を背景として、長期かつ低金利での資金調達が可能であるという。2014年12月期の支払利息は600百万円と期首期末平均有利子負債残高に対して1.1%に留まっている。同社は、売上成長に必要な資産の拡大には、有利子負債の節税効果に加え、低金利での調達が可能な借入れを活用することで、対応する方針としている。



事業内容

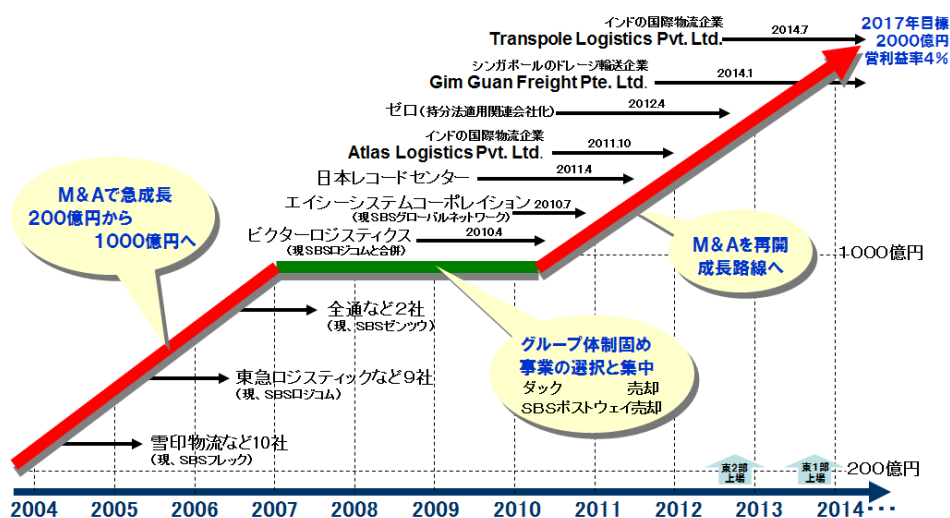
物流ビジネスが売上の約9割、営業利益の約4割を占める総合物流会社

同社は、物流事業および、それに付随する物流支援事業を行う総合物流会社である。物流事業では、企業を荷主とする企業間物流サービスを中心に展開しており、総合物流、食品物流、専門物流などを行っている。また、物流支援事業の中心は、不動産事業であり、賃貸事業ならびに物流施設の開発や販売を行っている。売上、利益の中核は物流事業であり、2014年12月期売上高の91.8%、営業利益の37.5%を物流事業が占めた。

物流事業	総合物流	3PL、国際物流、館内物流、流通加工、特殊貨物輸送、物流コンサルティング、他
	食品物流	三温度帯全国輸送、3PL、流通加工、個別宅配、物流コンサルティング、他
	専門物流	即日配送、他
物流支援事業	不動産事業	保有する土地・倉庫・オフィス・レジデンスなどの賃貸事業、物流施設の開発および販売事業、他
	その他事業	人材事業、環境事業、マーケティング事業、太陽光発電事業、他

出所: 同社資料をもとにSR社作成

同社は、長い歴史を持つ物流業界の中で、わずか27年で売上高1,400億円を突破する企業に成長した。2014年12月期までに26社、375億円の投資を行った。M&Aした企業は、食品に特化する企業、アパレルや日用雑貨品を得意とする企業、小口多頻度配送を得意とする企業、長距離輸送や通運に実績がある企業、通関専門企業などである。



出所: 同社資料よりSR社作成



2005 年 12 月期から 2014 年 12 月期までに、物流施設の開発実績は 12 施設・約 10 万坪、投資総額は約 500 億円にのぼっている。一方、流動化実績として 5 施設、譲渡価格は 430 億円となっており、バランスシートを拡張することなく、再投資へと繋げている。

同社によれば、証券化、私募ファンドなどの新しい金融スキーム、物流関連法規や制度に対して、常にアンテナを張り巡らせている。その結果、物流施設開発に物流総合効率化法などの制度活用、あるいは物流施設の SPC 化や私募ファンドへの譲渡などに金融ノウハウが駆使されている。同社には、開発用地の取得から大手ゼネコンに委託する建築工事に対する施工監理、稼働後の施設管理、物流施設の流動化などを進めるノウハウを持った金融出身のスタッフが揃っているという。デューデリジェンス（Due Diligence、多面的な調査および分析）から有利に開発するための法律活用、投資資金を回収するための金融スキームの活用などを自前で行う力がある。これらが同業他社にない施設開発力を同社にもたらしているものと SR 社は考える。

物流総合効率化法とは、国土交通省によれば、物流コストの削減、環境負荷の低減を図ることにより物流業務を総合的かつ効率的に実施しようとする事業計画に対して、その計画の認定、関連支援措置等を定めた法律である。輸送・保管・荷さばき・流通加工を総合的に実施すること、物流拠点を集約し、高速自動車国道・港湾・空港等の近傍へ立地すること、共同輸配送等による配送ネットワークを合理化すること等で、物流総合効率化計画として認定される。認定を受けると、税制特例や、特定区域の開発許可に関する配慮がなされる。



事業セグメント

同社は、純粋持株会社である。同社の傘下にあるグループ企業が、物流および、それに付随する物流支援ビジネスを展開している。このため、同社では、事業セグメントを、物流事業、不動産事業、その他の3事業セグメントに区分している。

セグメント売上・利益 (百万円)	10年12月期 実績	11年12月期 実績	12年12月期 実績	13年12月期 実績	14年12月期 実績
売上高	119,824	121,148	127,935	132,205	141,535
(前年比)	3.6%	1.1%	5.6%	3.3%	7.1%
物流事業	106,684	112,698	119,330	120,786	129,884
(前年比)	1.8%	5.6%	5.9%	1.2%	7.5%
(構成比)	89.0%	93.0%	93.3%	91.4%	91.8%
不動産事業	6,084	2,392	2,504	5,554	5,103
(前年比)	-	-60.7%	4.7%	121.8%	-8.1%
(構成比)	5.1%	2.0%	2.0%	4.2%	3.6%
その他事業	7,054	6,057	6,100	5,865	6,548
(前年比)	-	-14.1%	0.7%	-3.9%	11.6%
(構成比)	5.9%	5.0%	4.8%	4.4%	4.6%
営業利益	4,262	2,177	2,901	4,141	4,123
(前年比)	47.6%	-48.9%	33.3%	42.7%	-0.4%
物流事業	1,761	1,265	1,728	1,219	1,624
(前年比)	-34.8%	-28.2%	36.6%	-29.5%	33.2%
(構成比)	42.3%	58.7%	58.0%	30.7%	37.5%
不動産事業	2,262	1,101	1,206	2,550	2,359
(前年比)	-	-51.3%	9.5%	111.4%	-7.5%
(構成比)	54.3%	51.1%	40.5%	64.2%	54.5%
その他事業	141	-211	44	202	344
(前年比)	-	-249.6%	-120.9%	359.1%	70.3%
(構成比)	3.4%	-9.8%	1.5%	5.1%	8.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

物流事業:トラック輸送、鉄道用輸送、低温物流、国際物流、物流センター運営、流通加工、企業向け即配便、個人宅配などの事業と、これらの事業を一括受託する 3PL 事業、物流コンサルティング事業、及びこれらに付随する事業。

不動産事業:所有する施設をオフィス、住居、倉庫などの用途として賃貸する事業及び、物流施設の開発・販売事業。

その他事業:物流施設や工場、店舗などへの人材派遣、産業廃棄物の回収・中間処理事業、マーケティング事業、太陽光発電事業など。



ビジネス概要

物流事業：2014年12月期売上高構成比 91.8%、同営業利益構成比 37.5%

物流事業は同社の売上高の9割、営業利益の約4割を占める最大の事業である。

同事業では、主として企業間における原材料、製品、商品などの輸配送と、それに伴う保管、荷役、包装、流通加工、情報管理などを事業として展開している。サービス別売上の詳細は開示されていないが、同事業売上の半分程度をトラック輸送が占めている模様である。物流事業の主要なサービスとしては、以下の通りである。

サービス名称	サービス概要および、該当する主な子会社・関連会社
トラック輸送	3千台を所有し全国をカバーする。また、部品1個から電車1両まで輸送する。 ⇒SBSロジコム、SBSフレイトサービス
鉄道利用輸送	長距離輸送に鉄道コンテナを活用した輸送である。 ⇒SBSロジコム
低温物流	3温度帯（ドライ、チルド、フローズン）食品専門の輸配送である。 ⇒SBSフレック、SBSゼンツウ、SBSフレイトサービス、SBSトランスポート
物流センター運営	オンサイトでも、オフサイトでも物流センターの運営を一括受託する。 ⇒SBSロジコム、SBSフレック、SBSゼンツウ、日本レコードセンター
国際物流	通関、フォワーディングから現地物流まで国際一貫物流を提供する。 ⇒SBSロジコム、SBSグローバルネットワーク、SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd. (India)、Atlas Logistics Pvt. Ltd. (India)
流通加工	組み立て、ラベル付け、セット組み、包装などの加工を行う。 ⇒SBSロジコム、SBSフレック、SBSゼンツウ、日本レコードセンター
企業向け即配便	23区から午前中に集荷し、午後関東1都3県エリアに即日配達する。 ⇒SBS即配
個人宅配達（個配）	生協会員宅やネットスーパー注文者宅へ商品を配送する。 ⇒SBSゼンツウ、SBS即配、SBSフレック
法人移転・個人引越	オフィス、官公庁、大学、図書館などの移転、個人引越を行う。 ⇒SBSロジコム、SBSフレイトサービス、SBSトランスポート、
館内物流	大規模ビルに出入りする荷物や車両を独自共同集配で効率化する。 ⇒SBSロジコム、SBSトランスポート
コンサルティング	コストダウン、リードタイム短縮、効率化などを調査、分析、提案する。 ⇒SBSロジコム
3PL (サードパーティーロジスティクス)	顧客の物流業務全般を一括で請け負うサービス形態である。 ⇒SBSロジコム、SBSフレック

出所：同社資料をもとにSR社作成

同社が成長の源泉として注力しているのは、顧客企業に対して物流改革を提案し、物流業務を一括受託する3PL関連事業*である。安定収益源としては、同社の得意分野で景気動向に影響を受けにくい冷凍・冷蔵・常温の三温度帯で食品の配送を行う低温物流関連事業である。



3PL : 3rd Party Logistics の略であり、メーカーや卸、小売といった商取引の当事者でない第 3 者が、配送、保管など個別業務でなく物流業務全般を 1 社で一括して受注、効率化・コスト削減につながる最適な物流体制を提案するアウトソーシングサービスのことである。同社の 3PL 事業の定義は、荷主より直接受託し、3 年以上の長期契約に基づき、物流 5 大機能（輸配送、保管、荷役、包装、流通加工）において、2 つ以上の機能を請け負うビジネスである。

荷役：トラック等からの積み降ろし、センターへの出し入れ作業などのこと。

流通加工：アパレル製品の値札付け、中元・歳暮製品のセッティング（箱詰め）、輸入品のラベル張り替えといった一般的な業務に加え、製品の簡易組み立て・仕上げ、シュリンク包装など、通常は生産ラインで処理されることの多い一部機能の代行までを請け負うこと。

3PL 関連事業の動向

3PL 関連事業は、同社の物流事業売上の約 4 割を占め、そのうちの約 8 割が物流 5 大機能の全てを請け負っている。同社は 2006 年以降、本格的に 3PL 関連事業を開始し、2015 年 12 月期で 511 億円（前期比 5.4%増）の売上を目指している。既存顧客の単一サービスから 3PL 関連事業へ請負範囲を拡大させる展開よりも、新規に 3PL 関連事業を請け負うケースが多いという。

3PLの売上高推移	10年12月期	11年12月期	12年12月期	13年12月期	14年12月期	15年12月期
	実績	実績	実績	実績	実績	計画
売上高（億円）	354	423	443	461	485	511
前年比	10.5%	19.5%	4.7%	4.1%	5.2%	5.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社によれば、同社は作業動線の改善などの庫内作業を得意としている。例えば、社団法人日本ロジスティクスシステム協会の開催する「全日本物流改善事例大会」にて、2010 年まで 3 年連続で物流合理化省を受賞、2011 年には合理化努力賞を受賞している。2008 年は、食品物流に係る庫内作業改善において「レイアウト変更による動線の改善と品質改善による生産性の向上」が、2010 年は、「出荷物量のジャストインタイム化による保管在庫物量の抑制」が同協会より評価され受賞している。

3PL 関連事業の主な顧客には、パルス（2009 年 6 月開始）、年間売上高約 18 億円（2012 年 12 月期）、島忠（2013 年 6 月開始）（東証 1 部 8184）、売上高約 13 億円（2013 年 12 月期）が挙げられる。例えば、パルスでは、「フランフラン（Francfranc）」などのオリジナルブランドを取扱い、主に中国などで生産されたインテリア雑貨や家具などをセンターで荷受け（40 フィートコンテナをデバンニング）、検品後一時保管。オーダーに応じてピッキング、流通加工、梱包後、全国約 150 店舗、海外 6 店舗（香港）に発送している。島忠では、



同社専用の物流センターを新たに設け、島忠のベンダーからの家具、インテリア雑貨、DIY用品を同センターにて店舗毎、時間帯別に仕分し、全国 50 店舗に納品している。3PL の顧客ターゲットは、カタログ通販、ネット通販、日用雑貨、飲料、チルド・フローズンなどの分野を重点的に開拓していくとしている。

低温物流関連事業の動向

低温物流関連事業の売上開示はされていないが、物流事業の売上に占める割合は 6 割を超えている。取扱いに専門性を必要とする食品物流においては、冷凍・冷蔵・常温の三温度帯全てのサービスを提供している。冷凍は、米飯や麺類などの冷凍食品、アイスクリーム、ケーキなどの冷凍菓子、冷凍の魚貝や肉などを取り扱っている。冷蔵（チルド）では、チーズやバターなどの乳製品をはじめ牛乳、ヨーグルトなどの乳飲料、納豆や豆腐、ハム、ソーセージなどの日配食品等を主として取り扱っている。

同事業の中心は、元雪印乳業の物流子会社であった SBS フレック（2014 年 12 月期売上高 420 億円、連結売上高に占める構成比は 30%）が担っている。同社は、日本全国に営業所を配置、乳製品、乳飲料の全国大量一斉出荷から多頻度少量配送まで対応する三温度帯全国配送ネットワークを構築している。冷凍・冷蔵の食品物流分野では業界トップ 5 に入る事業規模を誇る。

また、SBS ゼンツウ（2014 年 12 月期売上高 152 億円、連結売上高に占める構成比は 11%）は、生活協同組合向けの物流に強みをもっている。生協の物流センターと配送デポ間を結ぶ基幹輸送および生協組合員宅に生鮮食品や青果物などを届ける個配サービスを提供している。また、SBS ゼンツウは、物流企業としては珍しい有機農産物小分認証を取得しており、有機野菜やくだものを小分けする流通加工を得意としている。食品に対する需要は景気動向の影響を相対的に受けにくいと、その荷動きも安定して推移する傾向がある。

物流事業の料金体系

同社の物流料金体系は以下の 3 体系に大別される。

- 個建て契約：荷物 1 個単位の契約
- 車建て契約：トラック 1 台単位の契約。契約期間、走行距離などによって価格は変動する
- 通過額契約：同社の物流施設を通過した商品の売価合計に対して 3～5% の料金

3PL 関連事業では、通過額に応じた料金体系が主流である。通過額に応じた料金体系が普及した背景には、荷主にわかりやすくかつメリットのある料金単位である点。具体的には、業態によって物流の形態（大量一括納品、多頻度少量、店舗ルート納品など）や物量のロットが異なるため、各荷主の運営単価に合致した料金単位を提示することである。そして荷主は配送コストを含め、物流コストが「固定費」になることを嫌うが、売上の増加に伴って料金



が増加することについては理解を得やすいようだ。但し、3PLにおいても、配送は「車建て」もしくは「個建て」、庫内作業は「通過額」という具合に組み合わせている顧客も一部存在する。3PL 契約以外においては「個建て契約」と「車建て契約」の比率は、やや「車建て契約」が多い模様である。

主要顧客

同社の2014年12月期における物流事業の顧客数は約8,000社である。業種別売上高では、食品・飲料メーカー、食品・飲料卸しで、グループ売上全体の55%程度を占めている。雪印メグミルクが同社の主要顧客となっており、2013年12月期の売上高は12,973百万円、同社物流事業売上高の9.8%を占めている。

保有トラックとトラックドライバーの状況

同社のトラックのほとんどは、子会社のSBSファイナンスがグループ各社にリースしている。2014年6月時点においてグループ保有台数は3,100台程度である。そのうち、リース（5～8年）が75%程度、所有が25%程度となっている。うち、小型トラック（2トン未満）が40%程度、中型トラック（4トン）が40%程度、大型トラックが20%程度となる。所有車両の償却期間は2トン以下の小型トラックで3年、その他で4年となるが、実際は同社の車両の70%程度が車齢5年以上となっている。トラックへの環境規制の強化などにより、平均的な車齢は短くなる傾向にある。

また、グループ全体で月4,000～5,000台のトラックを賃借しており、備車費として計上している。備車とは、他の運送会社から、トラック、ドライバーを借り受けること。備車は、全国各地の運送事業者に外注している。

同社のトラックドライバーは、社員もしくは契約社員である。契約社員は複数年単位の長期契約となっている。なお、道路運送法の運輸規則では、日雇いでの運転手の雇用は、安全上の管理ができないため禁止されている。同業他社と同様に40代以上が大半を占める。ドライバー数は緩やかに減少しており、不足感があるようだ。

	10年12月期末	11年12月期末	12年12月期末	13年12月期末
ドライバー（人）	2,104	2,081	2,033	2,158

出所：会社データよりSR社作成

**不動産事業：2014 年 12 月期売上高構成比 3.6%、同営業利益構成比 54.5%**

不動産事業の傘下には、同社が所有する施設を倉庫、オフィス、住居などの用途として賃貸する賃貸事業(2014 年 12 月期不動産事業売上高構成比 44.8%、同営業利益構成比 47.4%)と、物流施設を開発し、ファンドや機関投資家に売却する開発事業(2014 年 12 月期不動産事業売上高構成比 55.2%、同営業利益構成比 52.6%)がある。

事業名称	事業概要および、該当する子会社・関連会社
賃貸事業	所有する施設をオフィス、住居、倉庫などの用途として賃貸する。 ⇒SBSロジコム、エーマックスなど
開発事業	物流センターなどの物流施設の開発や販売(不動産流動化)を行う。 ⇒エーマックス

出所：同社資料をもとにSR社作成

不動産事業の業績推移 (百万円)	10年12月期 実績	11年12月期 実績	12年12月期 実績	13年12月期 実績	14年12月期 実績
売上高	6,084	2,392	2,504	5,554	5,103
前年比		-60.7%	4.7%	121.8%	-8.1%
賃貸事業	-	-	2,504	2,672	2,285
前年比	-	-	-	6.7%	-14.5%
構成比	-	-	100.0%	48.1%	44.8%
開発事業	-	-	-	2,881	2,818
前年比	-	-	-	-	-2.2%
構成比	-	-	0.0%	51.9%	55.2%
営業利益	2,262	1,101	1,206	2,550	2,359
賃貸事業	-	-	1,206	1,358	1,119
前年比	-	-	-	12.6%	-17.6%
構成比	-	-	100.0%	53.3%	47.4%
開発事業	-	-	-	1,191	1,240
前年比	-	-	-	-	4.1%
構成比	-	-	0.0%	46.7%	52.6%

出所：会社データをもとにSR社作成

賃貸損益は賃貸用の土地および施設に関する賃貸損益。

賃貸事業（2014 年 12 月期不動産事業売上高構成比 44.8%、同営業利益構成比 47.4%）

同社の賃貸事業は、同社が M&A をした企業の保有資産および同社が開発した物流施設などを賃貸する事業である。SBS ロジコム、SBS トランスポートなど、主に首都圏に不動産を保有するグループ会社が物件を第三者に賃貸している。賃貸物件の用途は、物流施設を中心に、オフィスやレジデンス（住居）、土地などで、賃貸物件は 50 物件以上となっている。

同社によれば、賃貸物件の利回り（時価ベース）は、オフィス、レジデンスともに 5%程度、物流施設では 6.5%～7.5%となっているという。ただし、M&A 時に得た資産の中には、簿価の低いものが含まれている。空室率はオフィス、レジデンスともに 3%以内に収まっている。オフィスは都心の一等地にあり、空室率が低い。また、レジデンスは企業に社宅として一括賃貸しているものがほとんどで、同社は空室率リスクを負わない。



倉庫賃料は場所によって異なるが、同社によれば平均して坪あたり 3,000 円から 4,000 円が中心となる。なお、物流施設の賃料収入に関して、倉庫賃貸のみを利用している顧客からの収入は不動産事業に計上され、3PL 事業の一環として行われている庫内保管に対する賃料収入は物流事業に計上される。

M&A により取得した子会社が保有する不動産の簿価は時価評価のうえ連結しているが、現在の取引趨勢からこれら不動産の含み益は 150 億円から 200 億円程度と見込まれる。

主要賃貸物件の概観

渋谷南口ビル



南新宿SKビル



サントコア神楽坂



ハインストレジデンス住吉



同社資料よりSR社作成

開発事業（2014 年 12 月期不動産事業売上高構成比 55.2%、同営業利益構成比 52.6%）

同社は、2004 年に、不動産開発および証券化事業を行う株式会社エーマックス（以下、エーマックスとする）を設立した。開発事業では、このエーマックス及びその子会社が中心となり、主として首都圏エリアで、顧客企業向けに物流施設を企画・開発し、平均年 6.5%～7.5% の利回りを目標に運営をしている。

同社の開発事業がプロロジスや三井不動産などの物流施設不動産デベロッパーと異なる点は、物流施設を先行開発して顧客を呼び込むのではなく、先ずキー顧客を獲得してから施設開発に着手することである。また、同社は、土地の価格から賃料を決めるのではなく、その土地の賃料相場から逆算して土地の取得費用や建設費を計算している。場所に応じて、荷主が許容する賃料水準を、物流企業として見極めることで、不動産不況下でも利益を確保できる施設を開発している。

また、キー顧客とともに物流総合効率化法などの適用を申請することで高速道路インター近辺の物流適地に優位な物流施設の開発許可を得る、あるいは、港湾運送事業免許や倉庫業登



録が参加資格の入札にて低価格で土地を取得するなど、同社は、不動産デベロッパーが単独では参入できない場所での施設開発が可能である。

同社は、自ら物流施設を開発できることを 3PL 顧客開拓の武器としている。顧客企業への 3PL 提案に、最適な場所、時期に最適な仕様の物流施設を相場よりも安い賃料で提供できることを盛り込むことで、3PL 事業の競合事業者に対する差別化を図っている。物流施設の優劣が 3PL のトータルコストを左右する重要なファクターのひとつであると同社は考えている。

開発判断は、原則、開発施設の 5 割前後をキー顧客で埋められるとなった時に行っている。残りのスペースは、自社で新たな顧客を呼び込む、あるいは、自社の他の施設との集約を行うなどにより施設完成時にはフル稼働するように組み立てている。よって、同社が開発する物流施設は、不動産デベロッパーと比べ空室率のリスクが低く、かつ信用力が高いテナントが入居し、中長期に亘って安定的なキャッシュフローが見込まれる。

物流施設の契約期間は、平均 10 年以上である。その間、料金は固定されるが、金利の上昇があった場合は料金を見直す契約となっている。同社は、平均年 6.5%~7.5%の利回りを目標に安定した賃料収入を得るほか、物流施設での入出荷、保管、流通加工などのセンター運営業務や物流施設を起点とした輸配送業務を受託することでオペレーション収入も得る。

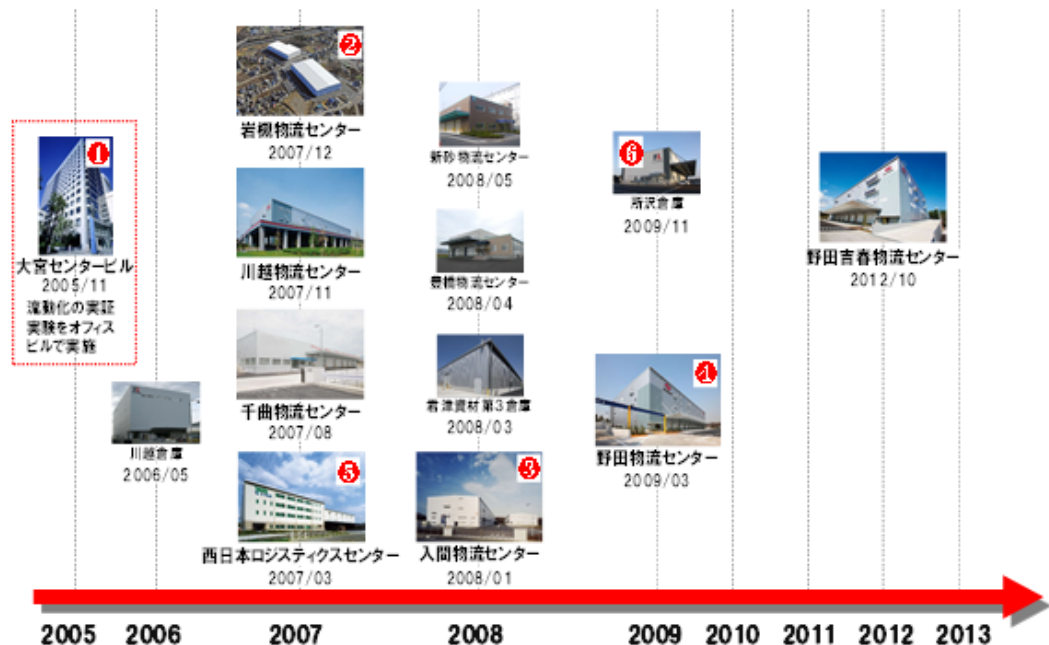
不動産流動化による資金回収

一方、同社は物流施設の開発によってバランスシートが拡大することを防ぐために、当初より流動化手法による資金回収を行ってきた。

2005 年以降 2013 年までの施設開発にかかる投資総額は約 500 億円である。この間に 5 施設を譲渡（流動化）し、約 430 億円を回収、約 110 億円の譲渡益を得た。これは、倉庫賃料に対する利回り 6%以下で譲渡することで、投資資金の回収に加えて譲渡益を確保している。回収した資金および確保した譲渡益は次の施設開発へと循環させており、財務体質が脆弱な中で成長を続けるための同社の重要な戦略のひとつとなっている。



開発実績



出所：同社資料よりSR社作成

*赤丸数字は流動化済み施設

流動化実績

開発名称	土地 (坪) 建物 (坪)	竣工日	取得日	譲渡日	帳簿価額	譲渡価額	譲渡先
①大宮センタービル (オフィスビル)	3,542 23,585	93年4月	05年11月	06年12月 07年7月	83億円 80億円	120億円 125億円	G Eリアルエステート
②岩槻 (埼玉)	11,924 9,069	07年12月	07年12月	08年4月 10年9月	44億円 持分 28.5%	47億円 売却益 2億円	岩槻キャピタル メーブルツリー
③入間 (埼玉)	7,930 7,926	08年1月	08年1月	10年9月	29億円	34億円	メーブルツリー
④野田 (千葉) (固定資産)	6,977 11,000	09年3月	09年3月	10年9月	46億円	48億円	メーブルツリー
⑤京田辺 (京都) (西日本ロジスティクス センター)	3,960 5,685	07年4月	07年4月	13年12月 14年8月	18億円 18億円	28億円 28億円	私募ファンド 「SBSロジファンド1号」
⑥所沢支店 (埼玉)	2,630 1,750	09年11月	09年11月	15年3月	12億円	1億円	民間企業
合 計	36,963 59,015				330億円	431億円	

出所：同社資料よりSR社作成

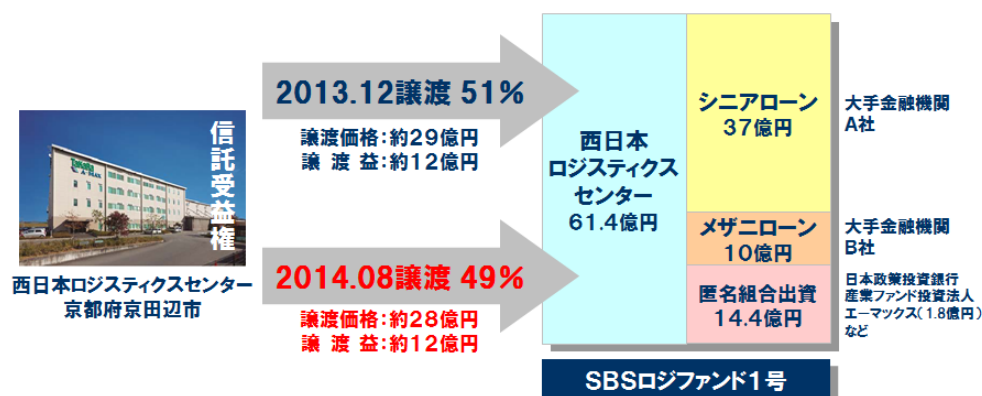
*①、②、⑤は2回に分けて流動化実施。②の2回目は持分法適用のため営業外収益の取り込み。

私募ファンドによる流動化スキームの活用

同社は、2013年12月に大手金融機関が組成した合同会社 SBS ロジファンド1号（物流不動産私募ファンド）に、京田辺市にある同社西日本ロジスティクスセンターに係る信託受益の51%の持分を2,881百万円で、2014年8月には、同信託受益権の残り49%を2,818百万円で譲渡した。



同ファンドには、同社グループであるエーマックスが 12.5%を出資するほか、日本政策投資銀行、産業ファンド投資法人、国内機関投資家、リース会社などが出資している。



出所：会社資料

同社は、今後、私募ファンドによる流動化スキームによって、施設開発資金の回収と譲渡益の取込みを目指していく。同社にとって私募ファンドは、譲渡割合や譲渡時期がある程度自由に設定できる信用力のある譲渡先となることから、開発事業の業績安定化が可能となる。また、自らエクイティに出資することで、譲渡後も持分に応じて配当経由で賃料を得たり、将来の売却時に優先交渉権やキャピタルゲインを確保できるメリットがある。さらに私募ファンドが 300 億円程度以上になれば REIT 化する可能性もある。私募ファンドによる流動化スキームは、同社の物流施設開発を加速させる新たな出口戦略といえる。

- ・ SPC:特定目的会社 (Special Purpose Company)。特定の資産を裏付けとした有価証券を発行するためだけに設立された法人で、不動産証券化のために活用される一種のペーパーカンパニー。
- ・ REIT:不動産投資信託 (Real Estate Investment Trust)。公衆から調達した資金を不動産に投資する金融商品の一種。

開発中および開発予定施設

同社は 2014 年 12 月期から 2018 年 12 月までの 5 年間で 500 億円を投じて、国内外に倉庫を建設する計画としている。



開発中および開発予定施設	完成予定	開発内容	投資総額 (見込)	計上科目	保有会社
長津田（横浜）	2015年1月	大手食品メーカー向け	109億円	販売用不動産	エルマックス
シラチャ（タイ）	2015年8月	倉庫	6億円	固定資産	SBSロジコム
阿見（茨城）	未定	未定	未定	固定資産	SBSフレック
杉田（横浜）	2016年2月	1万坪物流センター建設予定	65億円	固定資産	SBSロジコム
所沢（埼玉）	2016年3月	1万坪物流センター建設予定	未定	未定	未定
金沢（横浜）	2017年	1.5万坪物流センター建設予定	80億円	固定資産	SBSロジコム
大阪（南港）	2017年	1.5万坪物流センター建設予定	85億円	固定資産	SBSロジコム

出所：会社データよりSR社作成

*シラチャ（タイ）は2014年8月現在、2棟が竣工。3棟が2015年8月竣工予定。

なお、開発物件の収益の計上方法は、バランスシート上、たな卸し資産に計上されている物件は売上、売上原価に計上される。一方、固定資産に計上されている物件は、特別損益となる。2014年12月期以降は、物流施設にかかる土地や建物は、原則としてたな卸し資産に計上する方針である。

また、同社は、タイ、マレーシア、インド、ベトナムなどのアジア地域において、物流施設の開発を展開できると考えている。2014年12月期以降は、これらのアジア地域においても、現地のパートナー企業と提携して物流施設を開発し、日本品質の物流センター運営を提供することで日系企業あるいは現地企業に対して物流事業を展開していく計画である。

2014年6月に同社初の海外自社物流センターがタイで竣工し、2015年8月までにタイにおいて全3棟の倉庫が竣工する予定である。同社によれば、タイの1号棟倉庫（2014年4月竣工）に関しては、日系企業の利用が確定している他、同2号棟（2014年6月竣工）に関しても日系のフォワーダー企業から引き合いがあるという。また、同3号棟（2015年8月竣工予定）に関してはタイの企業が危険物倉庫として利用する予定であり、概ね満床が確定しているとしている。

タイ物流センター

1号棟と事務所棟



1号棟トラックバース



出所：同社資料

**その他事業：2014 年 12 月期売上高構成比 4.6%、同営業利益構成比 8.0%**

その他事業では、保険代理等の金融事業、顧客企業の営業支援等のマーケティング事業、作業スタッフ派遣サービスなどの人材事業、及び産業廃棄物の回収などの環境事業を手掛けている。同社は、物流事業の周辺には、これらのニーズがあり、物流とワンストップで提供することで、差別化を図るとしている。

なお、同社は、同社の所有地および物流センター屋上を有効活用するために、芝山、野田、川越、千曲の4カ所で、2013 年 12 月期に、発電能力 4.8MW の太陽光発電所を稼働させている。2014 年 12 月期には6カ所の施設が稼働、発電能力は約 7.0MW に拡張し、2014 年 12 月期の同事業の売上高は 270 百万円となった。2015 年 12 月期には2カ所の稼働開始を予定しており、発電能力は 8.1MW となる予定である。

事業名称	事業概要および、該当する主な子会社・関連会社	売上規模 (百万円)
人材事業	SBSスタッフが関東エリアで、顧客企業の物流施設等で発生する業務を担うスタッフを派遣する作業スタッフ派遣サービス、イベントや引越等の物流分野以外での作業スタッフ派遣サービス、並びに一般労働者派遣サービスを提供している。	3,900
リース・保険	SBSファイナンスが、保険代理事業、トラックのリースを中心としたリース事業、燃料・タイヤ販売事業を行う。燃料・タイヤは、共同購買により廉価で安定した供給が可能となっている。	6,300
マーケティング事業	マーケティングパートナー、ばむ及びその子会社群が、顧客企業の営業支援や各種商品の販売促進活動に必要な通信販売用カタログやホームページをはじめとする広告制作、広告代理店事業、及びネット販売事業を行っている。	1,500
環境事業	SBSサポートロジが、産業廃棄物の回収及び中間処理を一貫して行うとともに、資源の再利用など廃棄物のリサイクルを行っている。	600
太陽光発電事業	SBSロジコムなどは、保有資産の有効利用を図るとともに、温室効果ガスの削減や再生可能エネルギーの拡大など低炭素社会の実現に寄与することを目的に、太陽光発電事業を行っている。	100

出所：同社資料をもとにSR社作成

野田吉春物流センター屋上発電



芝山太陽光発電所



出所：同社資料よりSR社作成



営業拠点

地域的には、荷動きが比較的堅調な首都圏を主たる営業拠点としており、同社の事業は首都圏を中心に展開されている。1 都 3 県の売上に占める割合は 58.8%、関東地区が 66.3%となっている。次いで、関西地区 7.4%、中部地区 6.6%となっている。

国際物流の概況

国際物流 (2014 年 12 月期売上高構成比 8.0%)

2009 年までは、SBS ロジコムにおいて輸出入、通関業務等を行っていたほか、上海に現地法人を設置し、日系企業の国際物流業務を受託していた。

2010 年、通関代行業の旧エイシーシステムコーポレイション (9.5 億円で買収、現 SBS グローバルネットワーク) を買収して国際物流の強化を開始。

2011 年には、インドの国際物流企業の Atlas Logistics を海外子会社として取得 (13.0 億円で買収)。Atlas Logistics は、インドのフォワーダーとしてインド国内に 26 拠点、国外 11 カ国で事業を展開している。2012 年、シンガポールにアジア地域統括会社を設立し、Atlas Logistics の ASEAN 地区のシンガポール、マレーシア、ベトナム、タイの拠点を順次整備。

2013 年には、ASEAN 地区の拠点の Atlas Logistics 出資分を買い取り同社直下に再編。中国では、香港に中国事業の持株会社 SBS Logistics Holdings Hong Kong とその傘下に香港での事業会社 SBS Logistics Hong Kong を設立した。国内においては、SBS ロジコムの国際物流組織を SBS グローバルネットワークに統合し、国際物流は同社を中心に展開する組織編成とした。

フォワーダー (Forwarder) とは貨物利用運送事業者のことであり、荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段 (船舶、航空、鉄道、貨物自動車など) を利用し運送を引き受ける事業者を指す。

2014 年には、インドの国際物流会社 Transpole (現 SBS Transpole) の株式 66%を取得し、子会社化した。同社によれば、Transpole 社は 2014 年 7 月現在、インド国内 18 拠点、国外 11 カ国で事業を展開している。電気機器、家電、IT、工業機械など多くのグローバル企業から高い評価を受け、急成長を続けている。

なお、2014 年 12 月期第 2 四半期までは、海外子会社で連結対象となっているのはインドの Atlas Logistics のみであったが、同第 3 四半期からは、シンガポールのアジア統括会社である SBS Logistics Holdings Singapore を連結した。さらに、同第 4 四半期からは、2014 年 7 月に M&A したインドの SBS Transpole Logistics および同社の香港、シンガポールの現地法人を連結対象とした。



主なグループ会社

同社は、持株会社制を採用しており、2014 年 12 月末現在で同社及び子会社 40 社（うち連結子会社 27 社）、及び関係会社 8 社（うち持分法適用関連会社 1 社）により構成されている。下記は、主要 4 社以外の主なグループ会社となる。括弧は出資比率。

主要4社以外のグループ会社

国内	事業内容
SBSフレイトサービス(株) (100%)	東北から関西まで広域物流、海上コンテナ、物流センター運営
日本レコードセンター(株) (100%)	音楽・映像媒体や通販商品などの小口多頻度物流
SBSトランスポート(株) (100%)	東京・神奈川の地域物流、引越・移転、センター運営
SBSグローバルネットワーク(株) (100%)	通関、フォワーダーなど輸出入・国際物流業務
SBSスタッフ(株) (100%)	物流センター等への一般労働者派遣、有料職業紹介
SBSサポートロジ(株) (100%)	産業廃棄物回収、中間処理、リサイクル事業
SBSファイナンス(株) (100%)	車両リース、燃料・タイヤ販売、各種保険販売
(株)エーマックス (100%)	施設等賃貸事業、物流施設のアセットマネジメントおよび開発
マーケティングパートナー(株) (100%)	ダイレクトマーケティングの企画・設計・運用、ネット通販事業
(株)ゼロ (20.37%)	新車・中古車の国内輸送、一般貨物輸送、車両整備
海外	事業内容
上海慶亜留塑料加工有限公司 (100%)	SBSサポートロジ(株)、店舗什物の現地工場、アクリル什器製造
SBS Logistics Holdings Pte. Ltd. (100%)	アジア地域統括会社およびシンガポールにおける物流事業
SBS Logistics Malaysia Sdn Bhd (60%)	マレーシアにおける物流事業
SBS Logistics Vietnam Co., Ltd. (100%)	ベトナムにおける物流事業
SBS Logistics Thailand Co., Ltd. (49%)	タイにおける物流事業
TAS Logistics Co., Ltd. (49%)	タイにおける物流施設開発、運営会社
SBS Logistics Holdings Hong Kong Ltd. (100%)	中国事業に関する持株会社
SBS Logistics Hong Kong Ltd. (100%)	香港地域における物流事業
Atlas Logistics Private Limited (80%)	インドの国際物流会社、フォワーディング、プロジェクトカーゴ
SBS Transpole Logistics Pvt.Ltd.(India) (66%)	航空フォワーディング、海上フォワーディング、その他

同社資料よりSR社作成

* 海外は、Atlas社、Transpole社以外は、非連結会社



出所：同社資料よりSR社作成



収益性・財務指標

収益性 (百万円)	09年12月期	10年12月期	11年12月期	12年12月期	13年12月期	14年12月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	10,965	12,431	11,254	12,566	13,459	14,276
売上総利益率	9.5%	10.4%	9.3%	9.8%	10.2%	10.1%
営業利益	2,889	4,263	2,178	2,902	4,141	4,123
営業利益率	2.5%	3.6%	1.8%	2.3%	3.1%	2.9%
EBITDA	5,399	7,506	6,065	6,595	8,017	7,880
EBITDA マージン	4.7%	6.3%	5.0%	5.2%	6.1%	5.6%
利益率 (マージン)	1.7%	1.8%	2.1%	1.3%	1.2%	1.9%
財務指標						
総資産利益率 (ROA)	1.8%	2.1%	2.6%	1.6%	1.5%	2.3%
自己資本純利益率 (ROE)	10.4%	10.1%	10.7%	6.3%	5.6%	9.0%
総資産回転率	1.07	1.18	1.23	1.25	1.24	1.18
在庫回転率	12.84	11.91	14.16	15.04	15.61	12.36
在庫回転日数	28.43	30.64	25.78	24.27	23.38	29.52
運転資金 (百万円)	17,723	15,935	16,376	15,082	16,035	26,247
流動比率	86.8%	93.4%	89.4%	94.7%	90.2%	97.9%
当座比率	62.6%	52.4%	57.1%	60.9%	60.2%	70.1%
営業活動によるCF/流動負債	0.04	0.19	0.09	0.17	0.15	0.13
負債比率	222%	157%	150%	133%	134%	145%
営業活動によるCF/負債合計	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
キャッシュ・サイクル (日)	50.2	52.0	48.8	44.7	54.7	56.6
運転資金増減	3,752	-1,788	440	-1,294	953	10,212

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*負債比率はネットデットを基に算出している。

同社の売上総利益率は10%前後で推移しており業界水準並みである。売上原価には、人件費、備車料、下請作業費、修繕費、燃料費、などが含まれる。人件費は売上原価の中での構成比率が高い傾向にあり、これは労働集約性の高い、業界の特徴の表れである。

(百万円)	SBS HD		日立物流		センコー		ハマキョウレックス	
	13年12月期	構成比	14年3月期	構成比	14年3月期	構成比	14年3月期	構成比
売上高	132,205	100.0%	624,504	100.0%	333,883	100.0%	91,968	100.0%
売上原価	118,746	89.8%	563,046	90.2%	299,039	89.6%	84,020	91.4%
販売管理費	9,318	7.0%	40,466	6.5%	22,722	6.8%	2,032	2.2%
人件費	6,389	4.8%	24,071	3.9%	7,338	2.2%	998	1.1%
減価償却費	300	0.2%	1,905	0.3%	-	-	-	-
賃借料	464	0.4%	1,559	0.2%	-	-	-	-
その他	2,165	1.6%	12,931	2.1%	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販売管理費においても、人件費が過半を占めている。同社の人件費比率は 3PL 事業を営む類似企業と比較しやや高めとなっている。



外注費

同社では、配送センターから個人宅までの配送部分を外注している。具体的には、カタログ通販の健康食品や美容商品、文具などオフィス用品、この他、フランフランなどの実店舗を持つ小売業のネット通販物流の利用などが該当する。佐川急便やヤマト運輸などの運送業者に外部委託しているが、外注費に占める佐川急便の構成比が 2.8% で最も高い。協力会社は全国に分散しており約 3,000 社となっている（2014 年 12 月期）。

燃料費

同社は、燃料を SBS ファイナンスで共同購買し、市場価格より低い価格で調達している。同社によれば、軽油価格 1 円/リットルの変動で約 20 百万円の営業利益影響があるという。なお、燃油サーチャージは、荷主に課しにくい状況であるため実施されていないようだ。



SW 分析 (Strengths, Weaknesses)

強み (Strengths)

- **マネジメントの成長意欲と意思決定の迅速さ**：同社の重要な意思決定は鎌田社長によるトップダウンで行われており、事業展開が迅速である。また、不動産金融のスキームを活用するなど、同氏の強いリーダーシップとベンチャー精神が、競争力の源泉となっている。
- **物流施設の開発実績**：同社には、多くの物流施設開発実績がある（2014年12月期までににおいて、物流施設の開発実績は12施設・約10万坪、投資総額は約500億円）。同社は、マネジメントの開発用地の相場観や、これまでの実績による信頼によって、価格競争力のある物流施設を開発しているという。また、開発用地の取得や物流倉庫などの流動化を進める金融出身のスタッフが揃っており、デューデリジェンス力がある。同社によれば、同業他社の多くは、物流施設などの資産は減価償却するものといった固定概念があることや、証券化、私募ファンド、REITなどの新しい金融スキームを利用するための知識や体制がなく、活用することに不案内であり、新たな物流センターの開発では、自社資産とするか、賃貸するかという旧来の手法しか用いていない。
- **M&Aの実績**：同社は過去において積極的にM&Aを実施し、約375億円の投資を行ってきた。また、傘下に入れた会社はリストラをすることなく全て売上、利益とも成長させている。鎌田社長の物流企業としてM&Aを実施した会社と一体となって成長しようとする姿勢（人を大切にすること）によって、M&Aを成功させている数少ない企業となっている。この姿勢は、雪印物流の後の東急ロジスティック、ビクターロジスティックスの後の日本レコードセンターなどのように、その後のM&Aの成功にもつながっている。同社によれば、M&Aや物流施設の開発、開発した施設の流動化を進める金融出身のスタッフチームが社内 にあり、外部ブティックに委託することなく自前で対応できる。このことも、同社の成長をサポートしていると思われる。

弱み (Weakness)

- **利益率の底上げが容易でない**：飲料・食料品を中心に扱う顧客基盤の比重が約60%（2014年12月期）と高い。これらの商品は安定収益源ではあるが、低価格商品であるため運賃負担が相対的に大きくなり、収益性が低い。
- **財務体質の強化が必要**：同社は、負債比率改善を課題としているが、2014年12月期において、ネット有利子負債は約510億円、ネット有利子負債/EBITDA倍率は6.5倍と高水準であり、有利子負債のうち、短期有利子負債が57%を占める。同社は、短期借入金比率が40%程度に下がるまで、長期借入金への借り換えを進めていくとしている。
- **成長機会を制限する人材不足**：同社は、物流施設開発と3PL事業を一体とした成長戦略を掲げているが、人材不足が成長に対するネックとなる可能性がある。3PL事業では、コスト改善提案能力や、交渉能力（顧客からのコストダウン要求が強い）など、高度な営業力が求められ、3PLの人材は慢性的に不足しているとされている。また、海外展開においても、物流経験と語学力を備えた人材を多数必要としており、その育成や確保が成長を左右するものと考えられる。



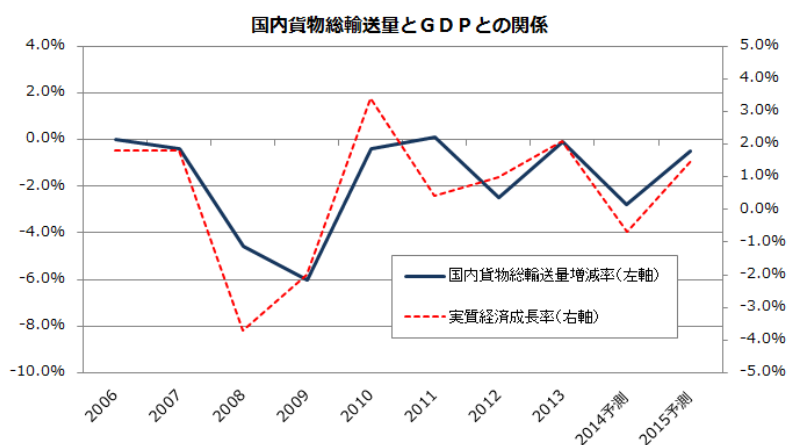
市場とバリューチェーン

マーケット概略

国内貨物輸送量

株式会社日通総合研究所「2014・2015 年度の経済と貨物輸送の見通し」によれば、2014年度の国内貨物輸送は、上期については、前年度に発生した駆け込み需要の反動に加え、消費増税に伴う個人消費の減退などが輸送量を大きく下押しした。下期に入っても、個人消費や住宅投資の落ち込みが続き、公共投資や鉱工業生産なども前年度水準を下回ると想定し、マイナス幅が拡大し、総輸送量は年度全体で 2.8%減と予想している。品類別にみると、消費関連貨物は 6.2%減、建設関連貨物は 3.2%減となる見込みである。一方、生産関連貨物については、0.3%増を見込んでいるという。

2015 年度については、個人消費が持ち直すことに加え、前年度における大幅減の反動などもあって、消費関連貨物には 1 %台半ばの増加が期待できるとしている。また、鉱工業生産の回復や設備投資の伸びを受けて、一般機械を中心に生産関連貨物には増加が見込まれるものの、自動車、石油製品などにマイナスが予測されるため、全体では 2 %弱の伸びにとどまると見込む。一方、建設関連貨物については、住宅投資が前年度水準を上回るものの、オフィスなど非住宅部門の建設需要が落ち込むほか、公共投資も減少になるものとみられ、その結果、全体では 3 %台半ばのマイナスが避けられず、総輸送量は 0.5%減の予想としている。



国内貨物総輸送量とGDP	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 予測	2015 予測
国内貨物総輸送量増減率	0.0%	-0.4%	-4.6%	-6.0%	-0.4%	0.1%	-2.5%	-0.1%	-2.8%	-0.5%
実質経済成長率	1.8%	1.8%	-3.7%	-2.0%	3.4%	0.4%	1.0%	2.1%	-0.7%	1.5%

出所：日通総合研究所

*総輸送量増減率はトン数ベース



物流コスト売上高比率の推移

一方、日本ロジスティクスシステム協会によると、企業の売上高対比物流コストの比率は1996年度の6.58%をピークに低下し続け、2009年度には4.77%と過去最低水準となった。この間、燃料高騰などもあって2006年度には5.01%と5%台に上昇に転じたが、2007年度以降は4%台後半が続いており、「長期的に低下傾向にある」としている。こうした背景には、運賃低下や、海外生産の拡大に伴い、調達物流費の削減、ムダを省く物流効率化などの側面がある。荷主ニーズの多様化、物流業務のアウトソーシングの傾向が強まる中で、3PLの重要性が増してきている。

物流コスト売上高比率

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
日本	6.58%	6.45%	5.84%	6.13%	5.87%	5.45%	5.26%	5.01%	5.01%	4.83%
アメリカ	8.01%	9.02%	8.95%	7.34%	9.44%	9.17%	7.65%	7.52%	8.37%	7.51%
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
日本	5.01%	4.84%	4.87%	4.77%	4.79%	4.90%	4.72%	4.77%		
アメリカ	8.79%	9.74%	9.28%	8.48%	8.28%	7.77%	7.87%	8.41%		

出所：日本ロジスティクスシステム協会

日本の3PL市場

月刊ロジスティクス・ビジネスによれば、2005年で3PLの市場はすでに1兆円を超え、2007年には1兆3,000億円に達したとのこと。しかし、リーマンショックを契機とした世界的な経済不況の影響を受け、市場規模は2008年、2009年と2年連続で縮小した。その後、2010年には1兆4,601億円に達し、リーマンショック以前の市場規模を上回った。2013年は前年比8.5%増の2兆390億円となり、ついに2兆円の大台に乗った。

日本の3PL市場

十億円	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
日本の3PL市場	1,001	1,124	1,306	1,275	1,272	1,461	1,784	1,883	2,039
前年比	-	12.2%	16.2%	-2.3%	-0.3%	14.9%	22.1%	5.6%	8.5%

出所：月刊ロジスティクス・ビジネス

ARMSTRONG ASSOCIATES社によると、米国の3PLの市場規模は、2012年には1,422億ドル（前年比6.0%増）であった、2013年には1,484億ドル（前年比4.7%増）が見込まれており、市場規模は、日本の約7.5倍に至るとのことである。

米国の3PL市場

十億ドル	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
米国の3PL市場	104	114	119	127	107	127	134	142	148
前年比	16.0%	9.5%	4.8%	6.7%	-15.7%	18.9%	5.1%	6.0%	4.7%

出所：ARMSTRONG ASSOCIATES

*2013年は見込み



米国では既に、荷主企業の本業回帰の傾向を背景として 1990 年代に 3PL ビジネスの市場が確立している。国土交通省によれば、日本でも多くの物流事業者が「3PL」と称してビジネスに取り組んでいるものの、そのサービス内容はまちまちであり、3PL ビジネスが一つの物流サービスとして確立するまでには至っていないとしている。

物流施設市場

シービーアールイー (CBRE) 「ジャパン インダストリアル&ロジスティクス マーケットビュー Q4 2014」によれば、2014 年第 4 四半期 (10-12 月期) の首都圏大型マルチテナント型施設の空室率は 3.8%と、前四半期比で 1.1%低下した。また、2014 年の新規需要面積は 19 万坪超となり、過去最高だった 2013 年の 22 万坪に次ぐ規模となった。

需要のドライバーは物流会社が主流であるが、インターネット販売や小売業大手の直接契約も増えてきている。アパレル業界におけるネット販売への進出・拡充に伴う物流施設の新設・拡張、ネット通販に力を入れているスーパー・コンビニエンスストアや各種業界の準大手クラス企業の物流施設新設・拡張など、需要の裾野が広がっているとしている。

また、同調査によれば、2015 年第 4 四半期に、物流施設 6 棟 (約 15 万坪) の新規供給が見込まれ、2016 年第 1 四半期、第 2 四半期も 10 万坪前後の供給が続くことから、需給バランスが懸念されるという。しかしながら、足元の需要は底堅く、需要が先細る兆候は今のところ見えておらず、供給過剰となる可能性は低いという。

現在の需要を牽引しているのは、小売業による e コマース対応で、商品保管と機動的な配送が不可欠となるため、必要とされる先進的物流施設の面積は従前に比べて増加する。また、EC 化の流れは大企業から中堅企業へと広がりつつあることから、物流施設に対する需要はまだ拡大する余地があるとしている。

首都圏大型マルチテナント型施設空室率

	2012年				2013年				2014年			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
平均空室率	4.5%	3.6%	4.6%	3.7%	2.8%	2.7%	4.3%	4.0%	4.5%	6.1%	4.9%	3.8%
既存物件空室率	4.3%	2.6%	3.2%	2.5%	1.8%	1.9%	2.1%	2.0%	1.4%	1.7%	2.0%	1.8%

出所: CBRE

* 既存物件は、竣工1年以上経過した物流施設



主な開発計画

物件名	事業者	所在地	竣工年 月	延床面積
ロジポート橋本	ラサール不動産投資顧問/三菱地所	神奈川県相模原市緑区	2015	1 156,589㎡
ランドポート厚木Ⅱ	野村不動産/野村不動産投資顧問	神奈川県厚木市	2015	1 38,660㎡
グッドマン市川	グッドマンジャパン	千葉県市川市	2015	4 75,579㎡
GLP綾瀬	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	神奈川県綾瀬市	2015	4 68,642㎡
GLP座間	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	神奈川県座間市	2015	7 131,913㎡
新木場物流センター	IKインベストメント・スリー	東京都江東区	2015	8 46,370㎡
GLP八千代	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	千葉県八千代市	2015	10 71,610㎡
MFLP日野	三井不動産	東京都日野市	2015	10 212,760㎡
レッドウッド生麦物流センター	レッドウッド・グループ	神奈川県横浜市鶴見区	2015	10 62,300㎡
レッドウッド佐倉	レッドウッド・グループ	千葉県佐倉市	2015	11 85,437㎡
GLP狭山日高Ⅰ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	埼玉県日高市	2015	12 41,818㎡
本牧物流施設開発事業	三菱商事都市開発	神奈川県横浜市中区	2015	12 70,639㎡
プロロジスパーク吉見	プロロジス	埼玉県比企郡吉見町	2016	1 108,653㎡
ランドポート柏沼南Ⅰ	野村不動産	千葉県柏市	2016	2 49,524㎡
グッドマンビジネスパーク千葉イースト	グッドマンジャパン	千葉県印西市	2016	3 133,443㎡
ランドポート柏沼南Ⅱ	野村不動産	千葉県柏市	2016	4 55,703㎡
守谷ロジスティクスセンター	オリックス不動産	茨城県常総市	2016	4 47,818㎡
プロロジスパーク習志野5	プロロジス	千葉県習志野市	2016	春 64,600㎡
プロロジスパーク千葉ニュータウン	プロロジス	千葉県印西市	2016	春 127,523㎡
GLP厚木Ⅱ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	神奈川県愛甲郡愛川町	2016	6 89,104㎡
ロジスクエア久喜	シーアールイー	埼玉県久喜市	2016	夏 43,800㎡
MFLP船橋	三井不動産	千葉県船橋市	2016	夏 198,136㎡
GLP狭山日高Ⅱ	グローバル・ロジスティック・プロパティーズ	埼玉県日高市	2016	9 85,539㎡
ランドポート八王子Ⅱ	野村不動産	東京都八王子市	2016	9 36,453㎡
物流ビル 新B棟	東京流通センター	東京都大田区	2017	夏 170,000㎡

出所：CBREの資料をもとにSR社作成

参入障壁

「全日本トラック協会（企業物流とトラック輸送 2012）」によれば、トラック運送事業の営業収入は国内物流市場の約 7 割を占めている。

1990 年に施行された物流二法でトラック運送事業への新規参入は免許制から許可制へとハードルが大幅に引き下げられ、1990 年度に 40,072 社だった事業者数は、ピーク時の 2007 年度は 63,122 社、2010 年度は 62,988 社となり、約 1.5 倍に増えた。一方で、営業用トラック車両数は、1990 年度の 90 万 7,931 両が 2010 年度には 107 万 5,968 両と、事業者数の増加割合に対して低い増加率となっている。これは、新規に参入した事業者が比較的小規模な事業者だったことに加え、貨物量の伸び悩みなどにより既存事業者の減車などが進んだことなどが原因と考えられている。

物流二法：1989 年 12 月に成立公布され、1990 年 12 月に施行された法律。貨物自動車運送事業法と貨物運送取扱事業法の二つの法律で、通常「物流二法」と呼ぶ。1949 年の通運事業法、1951 年の道路運送法の成立以来、40 年ぶりに規制緩和を軸に大改正された。貨物自動車運送事業法では、事業の免許制を許可制に、運賃の認可制を事前届出制に替えるなど経済規制の緩和が図られた。

同協会によれば、トラック運送事業には小規模な事業者が非常に多く、業界の 9 割を占める



車両規模「50 台以下」の約 6 割が営業損失となっており、新規参入しても収益化が難しい業界でもある。

一般貨物自動車運送事業の損益(約2,000社)

経常利益率	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	0.1%	-0.4%	-1.3%	-0.4%	-0.7%	-1.0%

出所: 全日本トラック協会

トラックドライバーの需給動向

全日本トラック協会（企業物流とトラック輸送 2012）によれば、トラックドライバーの高齢化が年々進行しており、40 歳以上の占める割合が、大型トラックでは 7 割以上、普通トラックでは 6 割近くを占める。若年労働者の不足、ドライバーの高齢化は大型トラックで、さらに深刻であり、1993 年には 15.1%だった 20 代以下の比率は 2011 年には 3.6%にまで落ち込む一方、40 歳以上の大型ドライバーの割合が全体の 72.7%とこの 20 年間でドライバーの高齢化が一層に進んでいる。高齢化が進んでいる理由のひとつとして、低賃金で長時間労働、常に交通事故の危険性がある厳しい労働環境、運転免許制度の影響が挙げられる。また、国土交通省の統計調査によるトラック運送事業運転者数も、2006 年度の 92 万人をピークに 2009 年度には 76 万人に減少しており、安定的な輸送力を確保することが、業界としての大きな課題である。

2007 年 6 月の運転免許制度の大幅変更により、新たに中型免許制度が導入されたことで、車両総重量 5 トン以上 11 トン未満のトラックを運転するには中型免許が必要になった。中型免許を取得するためには 20 歳以上、免許期間 2 年以上という条件も新たに加わった。また大型免許についても路上試験が課せられるなど、取得の難易度が上がった。



競合環境

国内陸運業界（陸運業を主たる事業領域とする企業）の 2013 年度の売上高規模では同社は 1,322 億円で 15 位に位置する。

陸運業を主たる事業領域とする企業（非上場含む）の2013年度決算

会社名	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	営業利益率	純利益 (百万円)
日本通運	1,752,468	40,865	2.3%	26,345
ヤマトホールディングス	1,374,610	63,096	4.6%	34,776
S Gホールディングス	835,000	43,300	5.2%	16,600
日立物流	624,504	20,992	3.4%	5,433
セイノーホールディングス	543,407	20,189	3.7%	15,490
山九	434,445	16,568	3.8%	9,153
センコー	333,883	12,122	3.6%	6,503
近鉄エクスプレス	281,505	13,742	4.9%	9,417
福山通運	255,421	12,391	4.9%	7,538
鴻池運輸	231,504	7,938	3.4%	4,369
日新	193,709	4,042	2.1%	2,624
ニチレイロジグループ	168,300	8,900	5.3%	3,500
日本梱包運輸倉庫	165,205	14,878	9.0%	11,578
キューソー流通システム	143,970	2,387	1.7%	1,246
S B Sホールディングス	132,205	4,141	3.1%	1,571
トナミホールディングス	121,129	3,240	2.7%	2,370
トランコム	99,515	4,999	5.0%	2,792
名鉄運輸	92,852	2,498	2.7%	1,311
ハマキョウレックス	91,968	5,916	6.4%	3,066
丸全昭和運輸	89,486	4,289	4.8%	3,123

出所：株式会社カーゴ・ジャパン（カーゴニュース2014年8月5日号）

月刊ロジスティクス・ビジネスによれば、同社が戦略的に注力している 3PL 事業では、2013 年度の市場規模は（主要 48 社ベース）、2 兆 390 億円（前年比 8.5%増）とであった。同社はシェア 2.3%で 12 位(2012 年は 12 位)につける。

3PL売上高

(百万円)	2011年度	2012年度	2013年度	2013年シェア
日立物流	約370,000	365,000	494,400	24.2%
センコー	137,700	170,000	180,000	8.8%
郵船ロジスティック	120,512	140,000	176,000	8.6%
日本通運	約150,000	150,000	150,000	7.4%
日本アクセス	108,354	111,364	118,200	5.8%
キューソー流通システム	104,951	103,810	115,591	5.7%
ヤマトホールディングス	82,478	86,806	90,254	4.4%
ニチレイロジグループ	53,500	57,700	62,100	3.0%
S Gホールディングス	50,300	49,800	54,800	2.7%
三井物産	52,500	50,000	50,000	2.5%
山九	47,800	48,300	49,200	2.4%
SBSホールディングス	41,467	44,321	46,176	2.3%
ハマキョウレックス	42,317	42,607	43,906	2.2%
三井倉庫	12,961	33,096	37,358	1.8%
トランコム	33,926	35,352	36,240	1.8%

出所：月刊ロジスティクス・ビジネス

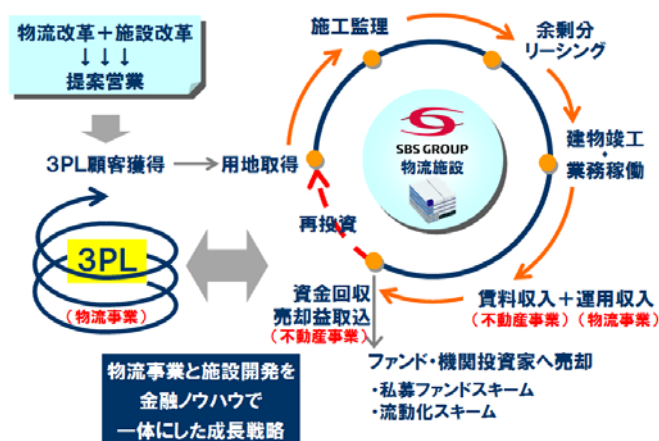


経営戦略

同社は、事業戦略、投資戦略、海外戦略の3つを組み合わせ、企業の物流機能を包括的に受託する3PL事業の拡大に注力し、業界トップグループ入り（上位10位以内を目標）を目指している。

同社の事業戦略は、物流ビジネスと不動産ビジネスの融合にあり、顧客企業向けに物流施設を企画・開発し、庫内作業や配送作業を含む3PLの受託を目指している。3PL事業には倉庫が不可欠であり、物流総合効率化法などを活用し、良い立地に倉庫を開発することと、3PLの受託が戦略の両輪であるとしている。

物流施設への投資に関しては、年間平均1棟ペース（5,000～10,000坪程度）、50～100億円の投資額を計画している。1つの物流施設につき、SPCを組成している。物流施設のオペレーションは、年率6.5%～7.5%の利回りを目標に賃料収益を上げて、3PL運用を目指していく。物流施設を流動化するには、年率5%以下の利回りで譲渡し、流動化差益を獲得する。このように、バランスシートを拡張させず、再投資を行う計画であり、負債は500億円を中央値に上下100億円程度の範囲内に収めることを目指としている。



同社が2004年以降に自社で開発した施設は、流動化可能施設としている。以下が流動化可能施設と、着工中の施設及び建設予定物件となる。なお、それ以前に買収などにより取得した物流施設は、簿価が低いため譲渡した場合の税金面などから、流動化は計画されていない。

流動化可能施設

	竣工	建物面積 (㎡)	投資額	契約状況	稼働状況	利回り	計上科目	保有会社
川越物流センター（埼玉）	2007年9月	47,284	42億円	自社利用	日用雑貨、飲料などの3PL業務	-	固定資産	SBSロジコム
野田吉春（千葉）	2012年9月	31,577	33億円	賃貸、 自社利用	酒造メーカー、 食品メーカーなど	-	固定資産	SBSロジコム

出所：会社データよりSR社作成



過去の財務諸表

2013 年 12 月期通期連結業績

2013 年 12 月期第 4 四半期(10-12 月期)の連結売上高は、37,261 百万円(前年同期比 13.9% 増)、同営業利益は、2,599 百万円(同 194.9%増)、同経常利益は、2,524 百万円(同 227.9% 増)、同当期純利益は 1,004 百万円(同 47.9%増)となった。上半期は荷量の低迷に加え、雪害や一部センターの稼働率低下などにより営業赤字となるなど厳しい状況が続いたが、下期以降は回復が進み、年間で最も需要が高まる第 4 四半期は大幅な増収となった。

結果、2013 年 12 月期通期業績は、連結売上高 132,205 百万円(前年比 3.3%増)、同営業利益 4,141 百万円(同 42.7%増)、同経常利益 3,801 百万円(同 37.4%増)、同当期純利益 1,571 百万円(同 4.6%減)となった。特別損失として、物流センター移転・集約やブランド統一にかかる費用 598 百万円に加え、営業所および倉庫の閉設に伴う賃貸借契約解約損やその他の減損損失など 1,342 百万円を計上した。

物流事業は、ドラッグストア、ホームセンター、眼鏡レンズメーカー、食品メーカーなど、新たに獲得した 3 PL 業務向け物流センターの開設や既存の物流センターの移転・集約に取り組んだ。年間で最も需要が高まる第 4 四半期(10-12 月期)の売上高は 32,003 百万円(同 4.7%増)、営業利益は 932 百万円(同 32.0%増)、となった。結果、通期売上高は 120,786 百万円(前年比 1.2%増)、同営業利益は、上半期の赤字が影響し 1,219 百万円(同 29.5% 減)に留まった。また、11 月には横浜市磯子区杉田に物流用地を取得し、2015 年を目処に 1 万坪規模の物流センターを建設する予定としている。

不動産事業は、第 4 四半期には、保有物流施設の信託受益権の 51%を大手金融機関が組成した私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」へ譲渡し、売上高 2,881 百万円と営業利益 1,191 百万円を計上した。また、前年に持分を買い増した賃貸用不動産施設の賃料収入が寄与し、通期売上高は 5,554 百万円(前年比 121.8%増)、同営業利益は 2,550 百万円(同 111.3% 増)となった。

その他事業は、人材事業や産業廃棄物処理事業などが堅調に推移したほか、新規事業である太陽光発電の売上が下期より加わった。一方、発送代行事業の子会社を連結対象外とした影響により、通期売上高は 5,865 百万円(前年比 3.9%減)となった。同営業利益は、マーケティング事業および産業廃棄物処理事業の回復、人材事業の黒字化により 202 百万円(同 351.0%増)と大きく伸長した。

ネット DE レシオは、1.37 倍となった(前年 1.39 倍)。1 株あたりの配当金は、普通配当 30 円に、東証 1 部上場記念配当 10 円を加えた、計 40 円(前年は普通配当 30 円に加え、東証 2 部上場記念配当 10 円、計 40 円)となり、配当性向は 32.6%となった。



なお、2013 年 12 月には、同社株式は、東京証券取引所市場第 2 部から同市場第 1 部銘柄に指定されている。

2012 年 12 月期通期連結業績

売上高は、3 PL 業務の拡大や 2011 年 12 月期に実施した M & A 効果が牽引し 127,935 百万円（前年比 5.6%増）となった。一方、営業利益は 2,901 百万円（同 33.2%増）、経常利益は 2,767 百万円（同 67.4%増）と震災影響があった前年から大幅に回復した。当期純利益は、2013 年 12 月期に計画しているグループ会社の倉庫の集約・移転にかかる設備および資産の減損 369 百万円を特別損失に計上したことや繰越欠損金の使用による法人税等調整額の増加により 1,647 百万円（同 34.7%減）となった。

セグメント別業績は下記の通りとなる。

物流事業の売上高は、2011 年 12 月期にグループ入りした日本レコードセンターおよび AtlasLogistics の 2 社の業績が加わった。このほか、毎年季節要因により落ち込む食品関係の荷動きが年初から春先まで活発であったことや 3 PL 事業の拡大などにより、119,330 百万円（前連結会計年度比 5.9%増）と増収となった。営業利益は、1,728 百万円（同 36.6%増）となった。増収効果に加え、不採算業務の改善が進んだこと、前年にあった震災影響やセンター立ち上げなどによるコスト負担がなくなったことなどによる。

不動産事業の売上高は、都内に所有する賃貸用不動産の持分買い増しによる賃貸収入の増加などにより 2,504 百万円（同 4.6%増）、営業利益は、1,206 百万円（同 9.6%増）となった。

その他事業の売上高は、6,100 百万円（同 0.7%増）と前年並みとなったが、営業利益は、人材や環境事業において管理コスト削減などが進み、44 百万円（2011 年 12 月期は営業損失 211 百万円）となり黒字転換を果たした。

2011 年 12 月期通期連結業績

売上高は、3 PL 業務の拡大や M & A 効果が牽引し 121,148 百万円（前年比 1.1%増）となった。一方、営業利益は震災の影響などによって 2,177 百万円（同 48.9%減）、経常利益は 1,653 百万円（同 61.5%減）と減益となった。当期純利益は、2012 年 12 月期より連結納税制度への移行が認められたこと、および法人税率変更により法人税等調整額で 1,951 百万円の利益の計上を行ったため、2,522 百万円（同 17.8%増）と増益に転じた。セグメント別業績は下記の通りとなる。



物流事業は、2010 年 12 月期にグループ入りした V L ロジネット、エイシーシステムコーポレーション、2011 年 12 月期にグループ入りした日本レコードセンターの 3 社の業績が加わった。このほか、新たな 3 PL 業務が稼働するなど業容拡大に努めた。結果、売上高は 112,698 百万円（前連結会計年度比 5.6%増）となったものの、営業利益は震災による稼働率低下が響き 1,265 百万円（同 28.1%減）に留まった。

不動産事業は、保有する施設をオフィス、住居、倉庫として賃貸する事業及び物流施設の開発・販売事業から構成されるが、物流不動産販売が無かったことから、売上高は 2,392 百万円（同 60.7%減）、営業利益は 1,101 百万円（同 51.3%減）となった。

その他事業は、人材、環境、マーケティングなどの事業から構成されるが、厳しい雇用情勢や派遣需要の減少が続いている人材事業が振るわず、売上高は 6,057 百万円（同 14.1%減）、営業損失は 211 百万円（2010 年 12 月期は 141 百万円の営業利益）となった。



損益計算書

損益計算書 (百万円)	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売上高	115,711	119,824	121,148	127,935	132,205	141,535
前年比	-17.0%	3.6%	1.1%	5.6%	3.3%	7.1%
売上原価	104,746	107,393	109,894	115,369	118,746	127,259
売上総利益	10,965	12,431	11,254	12,566	13,459	14,276
前年比	-12.7%	13.4%	-9.5%	11.7%	7.1%	6.1%
売上総利益率	9.5%	10.4%	9.3%	9.8%	10.2%	10.1%
販売費及び一般管理費	8,077	8,169	9,076	9,665	9,318	10,152
売上高販管費比率	7.0%	6.8%	7.5%	7.6%	7.0%	7.2%
営業利益	2,889	4,263	2,178	2,902	4,141	4,123
前年比	-13.1%	47.6%	-48.9%	33.2%	42.7%	-0.4%
営業利益率	2.5%	3.6%	1.8%	2.3%	3.1%	2.9%
営業外収益	1,782	813	174	644	358	521
営業外費用	922	784	698	778	697	972
経常利益	3,749	4,292	1,654	2,768	3,801	3,672
前年比	-6.2%	14.5%	-61.5%	67.4%	37.3%	-3.4%
経常利益率	3.2%	3.6%	1.4%	2.2%	2.9%	2.6%
特別利益	1,502	599	720	415	412	1,408
特別損失	823	922	1,088	590	1,342	372
法人税等	2,426	1,757	-1,241	966	1,300	1,927
税率	54.8%	44.3%	-96.5%	37.3%	45.3%	40.9%
少数株主利益	13	71	5	-21	-	30
当期純利益	1,989	2,141	2,522	1,647	1,571	2,750
前年比	107.0%	7.7%	17.8%	-34.7%	-4.6%	75.0%
利益率	1.7%	1.8%	2.1%	1.3%	1.2%	1.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

日本における物流量が伸び悩むなか、同社は 2004 年 12 月期以降、M&A を成長戦略に掲げ、同業他社を積極的に買収し拡大してきた。2006 年 12 月期～2008 年 12 月期には、大宮センタービル、岩槻センターを、2010 年 12 月期には入間、野田など 3 カ所の物流センターを流動化した。2012 年 12 月期以降は M&A を加速させ、増収増益基調となっている。



過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売上高 (期初予想)	130,000	116,000	120,000	127,000	128,000	135,000
売上高 (実績)	115,711	119,824	121,148	127,935	132,205	141,535
期初会予と実績の格差	-11.0%	3.3%	1.0%	0.7%	3.3%	4.8%
営業利益 (期初予想)	3,100	3,200	3,500	2,900	3,100	4,600
営業利益 (実績)	2,889	4,263	2,178	2,902	4,141	4,123
期初会予と実績の格差	-6.8%	33.2%	-37.8%	0.1%	33.6%	-10.4%
経常利益 (期初予想)	3,700	3,000	3,000	2,400	2,700	4,200
経常利益 (実績)	3,749	4,292	1,654	2,768	3,801	3,672
期初会予と実績の格差	1.3%	43.1%	-44.9%	15.3%	40.8%	-12.6%
当期利益 (期初予想)	2,200	2,000	1,700	1,800	1,100	2,500
当期利益 (実績)	1,989	2,141	2,522	1,647	1,571	2,750
期初会予と実績の格差	-9.6%	7.0%	48.4%	-8.5%	42.8%	10.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は基本的には保守的な会社計画を作る傾向にある。2011年12月期は、東日本大震災の影響を受け、減産、流通寸断、被災地優先などで荷動きが激減し、期初予想を下回った。また、2013年12月期においては、第1四半期において、北日本の雪害の影響、一部食品系物流センターの稼働率低下を受け、期初予想を下回った。この他は、概ね上振れて着地をしている。また、不動産事業において物流施設の流動化を実施する年には業績が上振れする。2010年12月期に流動化が実施されている。



貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 連結
資産						
現金・預金	10,485	7,419	9,219	10,181	10,339	11,098
売掛金	14,327	15,128	16,263	15,080	16,173	22,012
たな卸資産	10,222	7,810	7,714	7,629	7,583	13,002
その他	5,073	5,542	6,531	6,260	5,568	7,735
流動資産合計	40,107	35,899	39,727	39,150	39,663	53,847
建物	18,096	13,797	13,472	14,946	14,694	11,760
機械装置及び運搬具	3,303	2,726	2,477	2,361	4,024	5,948
土地	34,063	32,984	32,807	33,672	36,170	38,052
リース資産	3,944	3,206	2,685	2,555	2,222	2,038
その他の固定資産	356	369	859	989	907	2,442
有形固定資産合計	59,762	53,081	52,301	54,523	58,019	60,241
投資有価証券	2,752	2,530	2,407	4,705	5,214	6,336
長期貸付金	498	607	531	495	414	687
敷金及び保証金	2,018	2,206	2,704	2,721	2,388	2,361
その他	1,466	802	742	1,095	881	940
投資その他の資産合計	6,734	6,145	6,384	9,016	8,897	10,324
のれん	-	-	1,524	1,079	909	5,136
その他	598	1,283	2,336	700	865	1,570
無形固定資産合計	598	1,283	2,336	1,778	1,774	6,706
固定資産合計	67,094	60,510	61,021	65,317	68,691	77,272
資産合計	107,201	96,408	100,747	104,467	108,354	131,120
負債						
買掛金	6,825	7,003	7,601	7,627	7,721	8,767
短期有利子負債	31,608	23,616	29,441	26,220	27,957	35,314
未払い金	664	417	731	783	1,490	1,543
その他	7,117	7,392	6,669	6,700	6,801	9,366
流動負債合計	46,214	38,427	44,442	41,330	43,969	54,990
長期有利子負債	25,128	21,089	18,866	22,087	21,597	27,004
長期預り保証金	1,454	1,494	1,719	1,716	1,651	1,503
その他	14,167	12,782	10,655	11,583	11,872	12,377
固定負債合計	40,749	35,365	31,240	35,386	35,120	40,884
負債合計	86,963	73,792	75,682	76,716	79,089	95,874
純資産						
資本金	3,834	3,834	3,834	3,834	3,902	3,918
資本剰余金	5,418	5,418	5,418	5,418	5,511	5,588
利益剰余金	12,243	14,100	16,235	18,407	19,468	21,574
自己株式	-788	-765	-659	-286	-205	-149
株主資本	20,707	22,587	24,828	27,372	28,677	30,932
新株予約権	3	3	15	35	8	30
少数株主持分	328	269	368	314	283	3,243
純資産合計	20,238	22,617	25,065	27,750	29,265	35,245
運転資金	17,723	15,935	16,376	15,082	16,035	26,247
有利子負債合計	56,736	44,705	48,307	48,307	49,554	62,318
ネット・デット	46,251	37,286	39,088	38,126	39,215	51,220

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。



資産

有形固定資産が総資産の 46%、うち土地が有形固定資産の 63%となっている（2014 年 12 月期）。SBS ロジコムや SBS トランスポートなどの所有する不動産、物流施設などが含まれる。

たな卸資産 13,002 百万円は仕掛販売用不動産、販売用不動産信託受益権などからなる。なお、物流施設は完成時にたな卸資産または固定資産に計上される。完成時に流動化を前提とする場合にはたな卸資産に、同社が使用する場合は固定資産に計上される。

トラックなどの機械装置および運搬具の純額は 5,948 百万円であるが、大部分（12,326 百万円）が既に減価償却されている（2014 年 12 月期時点）。車両の耐用年数は、3～4 年であるが、実際は、5 年以上使用されている車両が多いためである。

2012 年 12 月期末に投資有価証券が 4,705 百万円（2011 年 12 月期末、2,407 百万円）へと増加したのは、ゼロ（元日産自動車の物流子会社、主事業は完成車や中古車の陸送、東証 2 部 9028）の持分法関連会社化を実施したためである。うち、ゼロの株式は、1,632 百万円。2014 年 12 月期末時点の投資有価証券は、6,336 百万円であった。

また、同社グループ会社である SBS ロジコムは、取引関係を強化する目的で投資株式としてキリンビールホールディングス（東証 1 部 2503）、東京急行電鉄（東証 1 部 9005）など 38 銘柄、1,420 百万円（2014 年 12 月期末）を保有している。

2014 年 12 月期にのれんが 5,136 百万円計上されているが、主に Transpole 社の株式取得による。

負債

2014 年 12 月期の有利子負債は 62,318 百万円で、負債合計の 65%を占める。現預金を差し引いたネットデットは 51,220 百万円となる。同社では有利子負債の絶対額を 40,000～60,000 百万円に抑えたいとしている。なお、ネット DE レシオ（ネットデット/株主資本）は、2008 年 12 月期の 2.42 倍から、2014 年 12 月期は 1.66 倍まで低下している。

また、短期有利子負債は 35,314 百万円、長期有利子負債は 27,004 百万円となっており、有利子負債のうち、短期有利子負債が 57%を占める（2014 年 12 月期末）。同社では、短期借入金比率が 40%程度に下がるまで、長期借入金への借り換えを進めていくとしている。



純資産

同社は、2004 年 12 月期以降の積極的な M&A および、その収益化、物流施設の開発と流動化により、純資産を拡大させてきた。同社の純資産は、2003 年 12 月期の 1,609 百万円から 2014 年 12 月期には、約 22 倍の 35,245 百万円となった。

自己資本

2014 年 12 月期における同社の自己資本比率は 24.4%となっている。2008 年 12 月期には 16.8%の自己資本比率であったが、2009 年 12 月期以降の ROE は概ね 10%程度を持続させてきたことから緩やかながら改善している。

発行済株式数

同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローおよび借入金で行われており、2004 年 12 月期以降、増資は行われていない。2012 年 12 月期に、普通株式 1 株につき 100 株の株式分割が行われ、発行済株式数は 13,068,400 株となった。その後、ストックオプションの行使、2014 年 6 月に普通株式 1 株につき 3 株の株式分割が行われたことから、2014 年 12 月期末における発行済株式数は 39,703,200 株となっている。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	09年12月期	10年12月期	11年12月期	12年12月期	13年12月期	14年12月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	1,902	7,939	3,712	7,317	6,243	6,594
投資活動によるキャッシュフロー (2)	12	3,059	-3,766	-5,520	-6,214	-15,101
FCF (1+2)	1,913	10,999	-54	1,796	29	-8,507
財務活動によるキャッシュフロー	-6,342	-14,071	1,884	-816	92	8,902
減価償却費及びのれん償却費 (A)	2,511	3,243	3,887	3,693	3,876	3,757
設備投資 (B)	-1,655	-1,577	-2,408	-6,405	-7,026	-10,859
運転資金増減 (C)	3,752	-1,788	440	-1,294	953	10,212
単純FCF (NI+A+B-C)	-908	5,595	3,561	230	-2,532	-14,564

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローの主たる構成項目は、税金等調整前当期純利益、減価償却費、運転資金の増減となる。2010 年 12 月期、および 2011 年 12 月期は業績が低迷し営業活動によるキャッシュフローは悪化した。また、たな卸資産には、不動産在庫が含まれており、



不動産開発用地の取得および譲渡時期によって運転資金が変動しやすい。

投資活動によるキャッシュフロー

有形固定資産及び無形固定資産の取得が、投資活動によるキャッシュフローの大半を占める。2012年12月期は6,404百万円、2013年12月期は7,026百万円の固定資産の取得があった。2014年12月期は、大阪南港の土地取得など、固定資産の取得による支出10,859百万円に加え、Transpole社の株式取得による支出7,258百万円により、投資活動によるキャッシュフローは15,101百万円の支出となった。

財務活動によるキャッシュフロー

2014年12月期末における、同社の現預金は11,098百万円、有利子負債は62,318百万円である。2014年12月期までのところ、同社は資金需要を借入金の借り換えによって賄っている。長期借入による収入が、2012年12月期は12,771百万円、2013年12月期は13,000百万円、2014年12月期は18,836百万円となっている。

エクイティファイナンスに関しては、2005年9月に、2010年10月満期円貨建転換社債型新株予約権付社債の発行により、5,000百万円を調達したのみであり、同社トップマネジメントも、エクイティファイナンスに関しては否定的である（2014年時点）。

また、2008年12月期に自己株式の取得により787百万円（8,486千株、発行済み株式数の6.49%）の支出があった。その後、2010年8月にESOP（Employee Stock Ownership Plan：従業員による株式所有計画）導入に伴う第三者割当（563,000株）、2012年11月には東武プロパティーズに対する第三者割当（285,600株）により、自己株式の処分があった。2014年12月期末時点においては385株の自己株式が存在する。

キャッシュ・コンバージョン サイクル	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 連結
売掛金回転率	7.5	8.1	7.7	8.2	8.5	7.4
売掛金回転率日数	48.4	44.9	47.3	44.7	43.1	49.2
在庫回転率	12.8	11.9	14.2	15.0	15.6	12.4
在庫回転率日数	28.4	30.6	25.8	24.3	23.4	29.5
買掛金回転率	13.7	15.5	15.0	15.1	31.0	16.5
買掛金回転率日数	26.7	23.5	24.3	24.2	11.8	22.1
キャッシュ・サイクル（日）	50.16	52.01	48.82	44.74	54.75	56.61

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の在庫回転日数は20～30日程度、買掛金回転日数も同様に20～30日程度である。売掛金は、雪印メグミルクや、日本アクセスなどの同社顧客、買掛金先は、東日本宇佐美、鈴



与エネルギーなど、主に燃料の仕入れ先となる。また売掛金回転日数は 40～50 日程度と他回転日数と比較し、相対的に長めになっている。同社のキャッシュサイクルは、在庫回転日数と買掛金回転日数がほぼ均衡しているため、売掛金回転日数＝キャッシュサイクルとなる。従って、キャッシュ・コンバージョンサイクルは増収局面においては、運転資金を増加させ、キャッシュフローは停滞することとなる。なお、先述の通り、同社のたな卸資産は仕掛販売用不動産などである。



その他情報

沿革

同社の前身は、鎌田現社長が 1987 年に設立した関東即配である。鎌田氏は、佐川急便グループに 8 年間勤務した後、関東地区における企業間物流会社として 1 都 3 県即日配達を手掛ける関東即配を東京都江東区に設立した。この関東即配の売りは、物流コスト低減と即日配送であった。その後も順調に業績を伸ばしたが、大きな転機となったのは 1994 年である。同年に郵政省が郵便料金を値上げした際に、業界他社に先駆けて、主婦が DM（ダイレクトメール）を配るメーリングサービス事業を始めさらに業容を拡大した。

ビジネス領域を拡充するのに併せて、同社は、1989 年に商号を総合物流システムに、さらに 1999 年にはエスピーエスに変更した。2004 年のグループの再編で、同社は純粋持株会社体制に移行し、2006 年には現商号に変更した。この間、同社は、2004 年の雪印物流（現 SBS フレック）、2005 年の東急ロジスティック（現 SBS ロジコム）、2010 年のビクターロジスティクス（現 SBS ロジコム）など、大手上場企業の子会社をはじめとする M&A を重ねている。

また、2007 年からは物流施設の開発に積極的に着手し、2013 年には、私募ファンドスキームを利用した流動化を実施した（合同会社 SBS ロジファンド 1 号）。

海外に関しては、2011 年に、インドの国際物流会社 Atlas Logistics の株式を取得、2012 年には、シンガポールにアジア地域統括会社を設立し、シンガポール、タイ、ベトナム、マレーシアの拠点整備を実施した。2013 年 4 月には香港に現地法人を設置し、物流事業を開始した。2014 年 1 月にはシンガポールのドレージ輸送会社を取得し同国でのコンテナ輸送事業に参入。続いて 2014 年 7 月にはインドの国際物流会社 Transpole Logistics Pvt. Ltd.（現 SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.）の株式を取得（66%）した。

なお、同社は、2003 年に日本証券業協会（現 JASDAQ 市場）に株式を店頭登録し、2012 年に東証 2 部へ、2013 年 12 月に東証 1 部への上場を果たした。



ニュース&トピックス

2015 年 2 月

2015 年 2 月 13 日、同社配当予想の修正を発表した。

同社は、2014 年 12 月期の期末配当金を、2014 年 4 月に公表した 14 円から 1 円増配の 15 円とする。なお、同社は 2014 年 6 月 1 日付けで 1 対 3 の株式分割を行っているため、2013 年 12 月期の年間配当金額 40 円から、実質 5 円の増配となる。

2014 年 10 月

2014 年 10 月 2 日、同社は雪印メグミルク株式会社との資本・業務提携に関して発表した。

同社と連結子会社の S B S フレック株式会社（以下、S B S フレック社）は、雪印メグミルク株式会社（以下、雪印メグミルク社）との間で業務提携の基本覚書を締結し、SBS フレック社の株式の一部を雪印メグミルク社に譲渡した。

提携の内容

同社は、保有する SBS フレック社株式のうち 104,900 株を雪印メグミルク社へ譲渡する。当該株式譲渡後も、同社は SBS フレック社株式の 65.99%を保有し、引き続き連結子会社として SBS フレック社の経営管理を行う。

同社が保有する SBS フレック社の株式数

- ・ 異動前の所有株式数: 343,740株（所有割合： 94.98%）
- ・ 譲渡株式数: 104,900株
- ・ 異動後の所有株式数: 238,840株（所有割合： 65.99%）

雪印メグミルクが保有する SBS フレック社の株式数

- ・ 異動前の所有株式数: 18,100株（所有割合： 5.00%）
- ・ 譲渡株式数: 104,900 株
- ・ 異動後の所有株式数: 123,000株（所有割合： 33.98%）

スケジュール

- ・ 業務提携基本覚書締結、株式譲渡契約書締結: 2014年9月26日
- ・ 株式譲渡日: 2014年10月2日

2014 年 9 月

2014 年 9 月 1 日、同社はイオン株式会社（東証 1 部 8267、以下、イオンとする）より買い物宅配サービス「即日便」を受託したと発表した。



同社連結子会社の SBS フレック社は、イオンが実施している買い上げ商品を顧客の自宅に配送する宅配サービス「即日便」を受託し、2014 年 8 月より千葉市内の 3 店舗で業務を開始したとのこと。

同社によれば、SBS フレック社は、2008 年からネットスーパーの宅配事業に参入。2014 年 9 月現在、全国約 70 店舗で 260 台の車両が稼働している。

2014 年 8 月

2014 年 8 月 8 日、同社は構造改革について発表した。

同社は、中期経営計画『SBS Growth 2017』の達成に向け、より強固なグループ経営基盤を構築するために機構改革を実施するとしている。

構想改革の内容

- 担当執行役員制度の導入：企画、総務などの組織グループ制および組織グループ担当役員制度を廃止し、新たに経営の機動力強化を図るため、部毎に担当役員を特定する担当執行役員制度を導入する。
- 主要子会社 2 社の管理業務の一部を同社に集約：SBSロジコム株式会社、SBSフレック株式会社の管理業務のうち人事、総務、経理、運輸安全等の業務および人員を本社に集約し、グループの間接業務の効率化、標準化、シェアード化を推進する。
- 組織の改編：組織を現在の 9 部編成から 12 部編成に改編する。

2014 年 7 月

2014 年 7 月 30 日、同社は業績予想の修正に関して発表した。

2014 年 12 月期第 2 四半期累計会社予想

- 売上高：65,000百万円（前回予想63,000百万円）
- 営業利益：1,450百万円（同1,100百万円）
- 経常利益：1,350百万円（同900百万円）
- 四半期純利益：1,750百万円（同500百万円）

2014 年 12 月期通期会社予想

- 売上高：137,000百万円（前回予想135,000百万円）
- 営業利益：4,800百万円（同4,600百万円）
- 経常利益：4,400百万円（同4,200百万円）
- 当期純利益：3,500百万円（同2,500百万円）



修正の理由

第2四半期累計連結業績の修正は、物流事業及び人材事業の売上高増加による。

同社リリース文によれば、第2四半期連結累計期間において、物流事業は、4月に施行された消費税率の引き上げに伴い、3月まで駆け込み需要により売上が拡大した。4月以降、その反動減があったものの影響は限定的で、概ね堅調に推移した。また、その他事業では、人材事業が人手不足を追い風に順調に売上を伸ばした。

その他、連結四半期純利益は、事業からの利益増に加え、4月に保有するオフィスビルを資産ポートフォリオの入替策の一環として売却したことによる特別利益 1,254 百万円を計上したことが理由である。

通期の連結業績予想については、第2四半期連結累計期間の業績予想修正値をふまえて見直しを行った。

2014 年 7 月 11 日、同社は同社グループが保有する物流施設信託受益権を物流施設不動産私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」へ譲渡する件に関して発表した。

同社は、2014 年 7 月 11 日開催の取締役会にて、同社 100%出資子会社である株式会社エーマックス（以下、エーマックス）が運用する特別目的会社、有限会社新橋キャピタルが保有する物流施設の信託受益権の持分（49%）を、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下、MUMSS）がフィナンシャルアドバイザーとして組成した物流施設不動産私募ファンド「SBS ロジファンド 1 号」（以下、当該ファンド）に譲渡することを決定した。

譲渡の理由

同社は、2013 年 12 月、MUMSS がフィナンシャルアドバイザーとして組成し、株式会社日本政策投資銀行や産業ファンド投資法人など国内の大手機関投資家等が出資する当該ファンドに、同社グループが保有する物流施設の信託受益権の持分のうち 51%を譲渡した。

今回、それに引き続き当該物流施設の信託受益権の残り持分 49%を当該ファンドに譲渡するもので、2014 年 2 月 19 日付けで策定した SBS グループ中期経営計画「SBS Growth 2017」における投資戦略に基づく、資産ポートフォリオの入替策の一環として実施する。

譲渡資産（対象資産）の内容

- 資産の名称及び所在地：西日本ロジスティクスセンターに係る信託受益権の持分 49%
京都府京田辺市大住濱 55 番 13
- 譲渡価額：約28.2億円
- 帳簿価額：約15.7億円



- 譲渡益：約12.4億円

譲渡の日程

- 契約締結日：2014年7月29日（予定）
- 信託受益権譲渡日：2014年8月1日（予定）

当該ファンドへの当該信託受益権の譲渡により2014年12月期第3四半期の不動産事業において売上高約28.2億円および譲渡益約12.4億円を営業利益として計上する予定である。

同日、同社は同社連結子会社の固定資産の譲渡に関して発表した。

2014年2月19日付けで策定したSBSグループ中期経営計画「SBS Growth 2017」における投資戦略に基づき、同社グループにおける資産ポートフォリオの入替策の一環として、同社の連結子会社であるSBS ロジコム株式会社が所有する以下の固定資産を譲渡することとした。

譲渡資産の内容

- 資産の名称及び所在地：六角橋営業所（土地、建物） 神奈川県横浜市神奈川区六角橋6丁目916番2,15,19
- 譲渡益：約22億円

譲渡の日程

- 契約締結日：2014年7月16日（予定）
- 物件引渡期日：2015年1月31日（予定）

当該固定資産の物件引渡しは2015年1月を予定しており、2014年12月期の連結業績に与える影響はない。当該譲渡による固定資産売却益は、2015年12月期第1四半期に特別利益として計上する予定である。

2014年7月7日、同社は同社子会社によるインドの国際物流会社「Transpole Logistics Pvt. Ltd.」の株式取得に関して発表した。

同社によれば、同社100%子会社でアジア地域統括会社であるシンガポールの SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd.（以下、SLHS）がインドに本拠を置く国際物流会社「Transpole Logistics Pvt. Ltd.（以下、Transpole）」の株式を取得し子会社化することを決定し、株式譲渡契約を締結した。



株式取得の理由

同社によれば、Transpole は、インドを拠点とする航空・海上フォワーダーとして 2004 年に設立。以降、順調に業績を伸ばし、2011 年からは投資ファンドによる支援を受け、香港、シンガポール、中国、韓国などに進出。2010 年から年率平均で売上高 40%以上の成長を達成している。2014 年 7 月現在、インド国内 18 拠点、国外 11 カ国で事業を展開している。同社の強力な営業力、優れた業務オペレーション能力、高いサービスレベルは、電気機器、家電、IT、工業機械など多くのグローバル企業から高い評価を受け、急成長を続けている。日立製作所、東芝、三菱電機、デンソー等の多くの日本企業、韓国のサムスン電子、LG エレクトロニクス、欧州の ABB Ltd、アディラス、フィアット等の企業と取引を行っている。

今回の株式取得により、フォワーダー事業でアジア展開を進める Transpole を中心に、アジア拠点の整備を進め、同社が持つ 3PL ノウハウ、物流センターの開発運営、冷凍・チルド輸送等のノウハウと事業を融合することにより、同社の海外展開を加速する方針である。具体的には、Transpole が抱える既存顧客や今後開拓する新規顧客に向けた各国における輸配送や倉庫などの国内物流サービスから各国を結ぶ一貫輸送サービスまでをトータルにサポートする国際 3PL 事業の展開が期待できるという。また、Transpole 社は将来、同社の連結の範囲内で、事業拡大に伴う資金調達のため、株式上場も視野に入れているという。

異動の方法

SLHS は、Transpole の創業経営者メンバーが保有する普通株式の一部、および Everstone Capital Limited と Fidelity Growth Partners India の 2 社がそれぞれ組成する投資ファンドが保有する同社普通株式ならびに同社優先株式の全部を譲り受ける。SLHS は、株式取得後速やかに優先株式を普通株式に転換し、3,417,722 株の同社株式（優先株式の普通株式転換後の発行済株式総数の 66.0%）を所有する予定である。

株式を取得する会社

- ・ 名称：Transpole Logistics Pvt. Ltd.
- ・ 事業内容：航空フォワーディング事業、海上フォワーディング事業、その他
- ・ 設立：2004年8月
- ・ 株主資本：4,651百万円（2014年3月期）
- ・ 売上高：14,028百万円（2014年3月期）

取得株式数、取得価額および取得前後の所有株式の状況

- ・ 取得株式数：普通株式810,983株（議決権の数810,983個）、優先株式2,674,488株
- ・ 取得価額：Transpole の普通株式および優先株式7,470 百万円、アドバイザー費用等（概算額）200 百万円、合計（概算額）7,670 百万円
- ・ 異動後の所有株式数：普通株式 3,417,722 株（議決権の数：3,417,722 個 所有割合：66.0%） ※優先株式 2,674,488 株を普通株式へ転換した分を含む

今回の株式取得に伴い、Transpole は、2014 年 12 月期第 3 四半期より同社の連結子会社と



なる見込みである。

なお、株式取得資金としては、自己資金および営業活動によるキャッシュフローを活用する予定である。また、株式取得に伴うのれん代は10年償却を予定しているという。

*Transpole の概要は以下の URL で、閲覧可能である。

<http://www.transpolegroup.com/profile.html>

2014 年 4 月

2014 年 4 月 11 日、同社は株式分割、及び配当予想の修正について発表した。

同社によれば、2014 年 5 月 31 日を基準日、2014 年 6 月 1 日を効力発生日として、1 株につき 3 株の割合をもって分割するとのことである。株式分割前の発行済株式総数 13,204,400 株に対して、株式分割後の発行済株式総数は 39,613,200 株となる。

当該株式分割に伴い、2014 年 12 月期の 1 株当たり期末配当予想を 14 円（端数切上げ）とする。これは前回予想の期末配当金 40 円に換算すると実質 2 円の増配となる。

大株主

大株主上位 10 名	所有株式数の割合
鎌田正彦	45.05%
SBSホールディングス従業員持株会	4.30%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	4.02%
特定有価証券信託受託者 株式会社SMBC信託銀行	3.02%
大内 純一	2.33%
The Chase Manhattan Bank N.A. London Secs Lending Omnibus Account	2.33%
東武プロパティーズ株式会社	2.08%
State Street Bank and Trust Company 505224	1.88%
株式会社スリーイーコーポレーション	1.17%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	1.13%

出所：会社データよりSR社作成



トップマネジメント

同社の代表取締役社長である鎌田正彦氏（1959 年生まれ）は、1979 年に東京佐川急便に入社した。佐川急便には 8 年間在籍し、物流の基礎や、物流を改善すると企業業績も改善することを学び、1987 年に独立して、関東即配（同社の前身）を設立した。1988 年に同社の代表取締役社長に就任。その後、傘下のグループ企業を拡充しており、2014 年 12 月期末時点で、同氏は、SBS フレック、ゼロ、SBS ゼンツウ、Atlas Logistics、SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd. の取締役、および SBS ロジコム の代表取締役を兼任している。

常務取締役である入山賢一氏（1951 年生まれ）は、1974 年に日本長期信用銀行（現新生銀行）に入行、同行で人事部長を務め、2002 年に経営企画室長として同社に入社。2004 年に同社常務執行役員、2006 年に常務取締役に就任する。2014 年 12 月期末時点で、同氏は、マーケティングパートナー、SBS フレック、エーマックス、SBS ロジコム、SBS ゼンツウで取締役を兼任する同社のナンバー 2 である。

従業員

2014 年 12 月末時点の同社連結ベースの従業員数は 5,572 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は 8,512 名。また、単体ベースでは従業員 183 名、臨時雇用者の年間平均人員は 9 名である。

- ・ 平均年齢：44.5 歳
- ・ 平均勤続年数 6.5 年
- ・ 平均年間給与 6,344,464 円

株主還元

同社は、安定配当を目指しており、2010 年 12 月期以降、1 株当たりの配当金 30 円となっている（2012 年 12 月期における 1：100 の株式分割考慮後）。また、2012 年 12 月期には、東証第 2 部への上場、2013 年 12 月期には同 1 部へ上場したことを記念し、それぞれ記念配当として 10 円が支払われている。

2014 年 12 月期における配当は 1 株当たり 15 円、配当性向は 21.3%（2014 年 6 月 1 日の 1：3 の株式分割考慮後）である。当社は、より強固な経営基盤の構築のため、適切な内部留保を行うとともに、継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上に努めることを利益配分に関する基本方針としている。また、2014 年 12 月期までのところ株主優待制度は設け



ていない。

ところで

同社の社名である SBS ホールディングスは、総合 (Sogo) ・ 物流 (Butsuryu) ・ システム (System) の略であり、物流を総合的な視点で、組織的・体系的に合理化するサービスを提供したいという考え方に由来している。同社の新シンボルマークは、東証上場と創立 25 周年を機に 2013 年 6 月に統一されたものであり、“Dynamic Intersection”をコンセプトとする。SBS の「S」をモチーフに、2つのカーブをダイナミックに交差させ、SBS と人・企業・社会が向かい合い、交わり、相互に作用しながら、誰もが夢に向かって挑戦できる社会の実現に向けて躍動する SBS の姿を表現しているとしている。



出所: 同社資料よりSR社作成



企業概要

企業正式名称	SBS ホールディングス株式会社	本社所在地	130-0012 東京都墨田区太平 4-1-3 オリナスタワー
代表電話番号	03-3829-2222	上場市場	東証 1 部
設立年月日	1987 年 12 月 16 日	上場年月日	2003 年 12 月 15 日
HP	http://www.sbs-group.co.jp	決算月	12 月
IR コンタクト		IR ページ	http://www.sbs-group.co.jp/hdg/ir/
IR メール		IR 電話	03-3829-2240
主な連結セグメント（売上構成比）			
物流事業		91.8	%
不動産事業		3.6	%
その他		4.6	%
		(2014 年 12 月現在)	
役員		発行株式数（自社株式を含む）	
代表取締役社長		鎌田 正彦	39,703 千株 (2014 年 12 月現在)
常務取締役		入山 賢一	
取締役		杉野 泰治	
取締役		渡邊 誠	
取締役（社外）		岩崎 二郎	
取締役（社外）		関本 哲也	
常勤監査役		山下 泰博	
監査役（社外）		正松本 重孝	
監査役（社外）		竹田 正人	
		(2015 年 4 月現在)	
従業員数（連結）		5,572 人	
従業員数（単体）		183 人	
平均年齢（単体）		44.5 歳	
平均給与（単体）		6.3 百万円	
		(2014 年 12 月現在)	
		主要取引銀行	
		三菱東京 UFJ 銀行	
		三井住友銀行	
		みずほ銀行	
		監査法人	
		新日本有限責任監査法人	



会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社	ケネディクス株式会社	内外トランスライン株式会社
株式会社アイスタイル	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	ナノキャリア株式会社
あいホールディングス株式会社	株式会社ココカラファイン	長瀬産業株式会社
アクリーティブ株式会社	コムシスホールディングス株式会社	日進工具株式会社
株式会社アクセル	株式会社ザッパラス	日本駐車場開発株式会社
アズビル株式会社	サトーホールディングス株式会社	日本エマーゲンシアシスタンス株式会社
アズワン株式会社	株式会社サニックス	株式会社ハーマニック・ドライブ・システムズ
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	伯東株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス	Jトラスト株式会社	株式会社ハーツユナイテッドグループ
アンジェスMG株式会社	株式会社じげん	株式会社ハビネット
アンリツ株式会社	GCAサヴィアン株式会社	ビジョン株式会社
イオンディライト株式会社	シッパヘルスケアホールディングス株式会社	フィールズ株式会社
株式会社イエローハット	株式会社ジェイアイエヌ	株式会社フェローテック
株式会社伊藤園	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	フリービット株式会社
伊藤忠エネクス株式会社	シンバイオ製薬株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社インテリジェントウェイブ	スター・マイカ株式会社	株式会社ベリテ
株式会社インフォマート	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP	ソースネクスト株式会社	松井証券株式会社
株式会社エス・エム・エス	株式会社ダイセキ	株式会社マックハウス
SBSホールディングス株式会社	株式会社高島屋	株式会社三城ホールディングス
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社	タキヒヨー株式会社	株式会社ミライト・ホールディングス
エレコム株式会社	株式会社多摩川ホールディングス	株式会社メディネット
エン・ジャパン株式会社	株式会社チヨダ	株式会社夢真ホールディングス
株式会社オンワードホールディングス	株式会社ディア	株式会社ラウンドワン
株式会社ガリバーインターナショナル	DIC株式会社	株式会社ラック
キヤノンマーケティングジャパン株式会社	株式会社デジタルガレージ	リゾートトラスト株式会社
KLab株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	株式会社良品計画
グランディハウス株式会社	株式会社ドリームインキュベータ	レーザーテック株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社	株式会社ドンキホーデホールディングス	株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう

各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

<http://www.sharedresearch.jp>

Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号 (03) 5834-8787